REPUBLIQUE DU BENIN

MINISTERE DE L'ENSEIGNEMENT SUPERIEUR
ET DE LA RECHERCHE SCIENTIFIQUE

UNIVERSITE D'ABOMEY-CALAVI

FACULTE DES SCIENCES ECONOMIQUES ET DE GESTION (FASEG)

MEMOIRE DE MAITRISE ES SCIENCES ECONOMIQUES

OPTION : Economie

THEME

ANALYSE DES EFFETS DE LA POLITIQUE DE TAUX D'INTERET DE LA BCEAO SUR LES PERFORMANCES MACROECONOMIQUES AU BENIN

Présenté par :

Pythagore Kpossamè HONGBETE

Sous la direction de :

Dr. Thomas Cocou YEBA
Enseignant à la FASEG/UAC

M. Tanguy GBAGUIDI
Enseignant chercheur à la FASEG/UAC

Avril 2010

AVERTISSEMENT

LA FACULTE DES SCIENCES ECONOMIQUES ET DE GESTION N'ENTEND DONNER AUCUNE APPROBATION NI IMPROBATION AUX OPINIONS EMISES DANS CE MEMOIRE. CES OPINIONS DOIVENT ETRE CONSIDEREES COMME PROPRES A SON AUTEUR

DEDICACES

❖ A mon cher père, Nouatin HONGBETE et à ma tendre et brave mère Justine GODJO, qui m'ont toujours enseigné le courage et la détermination, nécessaires à toute réussite dans la vie.

❖ A mes chers oncles et tantes pour leurs conseils et encouragements.

❖ A mes très chers frères, sœurs et ami(e)s.

❖ A mes belles sœurs.

❖ A ROSE.

REMERCIEMENTS

Commençons nos remerciements par ce célèbre proverbe qui dit ceci : « A tout seigneur, tout honneur ». Dans cette optique, nous reconnaissons le rôle combien précieux qu'a joué nos éminents professeurs de la FASEG, au cours de notre formation. Ils ont su nous transmettre avec efficacité et énergie, des enseignements de qualité qui nous ont permis de devenir ce que nous sommes aujourd'hui.

Nous adressons nos tendres et chaleureux remerciements à l'endroit des enseignants de la FASEG qui ont bien voulu accepter diriger ce mémoire. Nous voulons parler du Dr Thomas Cocou YEBA et de M. Tanguy GBAGUIDI. Vos critiques et orientations nous ont permis d'accoucher de ce mémoire de maîtrise es sciences économiques.

Nous adressons également nos très sincères remerciements à l'endroit de certains professeurs qui nous ont marqué et nous ont donné goût à l'économie, au cours de nos quatre années de formation à la FASEG. Il s'agit du Prof Magloire LANHA, du Dr Jean Innocent ASSOGBA, du Dr Sosthène GNANSOUNOU et du Dr Michel DEDEHOUANOU.

Pour finir, nous reconnaissons devoir beaucoup à nos parents ; ainsi qu'à nos amis promotionnaires sans qui ce document n'aurait probablement pas vu le jour, nous voulons parler de Kenneth, Jaurès, Bernardin et William.

SOMMAIRE

INTRODUCTION……..…..……1

CHAPITRE I : CADRE THEORIQUE ET METHODOLOGIQUE DE LA. RECHERCHE……...……5

SECTION 1 : CADRE THEORIQUE DE LA RECHERCHE……..…..…….5

SECTION 2 : REVUE DE LITTERATURE ET CADRE METHODOLOGIQUE DE LA RECHERCHE……..….10

CHAPITRE II : LA POLITIQUE MONETAIRE ET L'ANALYSE DE L'EVOLUTION DE QUELQUES INDICATEURS MACROECONOMIQUES DU BENIN..…31

SECTION 1 : LA POLITIQUE MONETAIRE……..31

SECTION 2 : ANALYSE DE L'EVOLUTION DE QUELQUES INDICATEURS MACROECONOMIQUES DU BENIN……....46

CHAPITRE III : ANALYSE DES EFFETS DE LA VARIATION DU TAUX DIRECTEUR DE LA BCEAO SUR LA CROISSANCE ET L'INFLATION AU BENIN…….……....54

SECTION 1 : ESTIMATION DES MODELES…….54

SECTION 2 : ANALYSE DES RESULTATS ET SUGGESTION……...……63

CONCLUSION……..…….…..74

LISTE DES GRAPHIQUES

Graphique n°1 : Evolution du taux de croissance du PIB réel…….. 46

Graphique n°2 : Evolution des crédits à l'économie……..49

Graphique n°3 : Evolution de l'inflation……....51

LISTE DES TABLEAUX

Tableau n°1 : Résultats du test d'ADF sur les variables en niveau (Modèle d'inflation) ……...… 54

Tableau n°2 : Résultats du test d'ADF sur les variables après première différenciation (Modèle d'inflation)……..55

Tableau n°3 : Résultats de l'estimation du modèle de long terme de l'inflation ……..56

Tableau n°4 : Résultats de l'estimation du modèle de court terme de l'inflation…… 57

Tableau n°5 : Résultats du test d'ADF sur la variable (LCE) en niveau (Modèle de croissance) …….……59

Tableau n°6 : Résultats du test d'ADF sur la variable (LCE) après première différenciation (Modèle de croissance)…… ……59

Tableau n°7 : Résultats de l'estimation du modèle de long terme de la croissance…….……60

Tableau n°8 : Résultats de l'estimation du modèle de court terme de la croissance **…….. 62**

SIGLES ET ACRONYMES

BCEAO : Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest

BM : Banque Mondiale

BRVM : Bourse Régionale des Valeurs Mobilières

CE : Crédits à l'économie

DGAE : Direction Générale de l'Analyse Economique

FCFA : Franc CFA

IDE : Investissement Direct Etranger

INSAE : Institut National de Statistique et de l'Analyse Economique

IPC : Indice des Prix à la Consommation

PAS : Programme d'Ajustement Structurel

PIBR : Produit Intérieur Brut Réel

TCH : Taux de Change

TDIR : Taux Directeur

TEN : Taux d'Escompte Normal

TEP : Taux d'Escompte Préférentiel

TES : Taux d'Escompte

TPE : Taux de pension

UEMOA : Union Economique et Monétaire Ouest Africaine

UMOA : Union Monétaire Ouest Africaine

INTRODUCTION

Le Benin, à l'instar des pays sous développés, aspire aussi au bien être individuel et collectif de sa population. L'atteinte de cet objectif passe nécessairement par l'appropriation et l'application rigoureuse des règles de politique économique. La politique économique se résume en un ensemble de décisions cohérentes prises par les pouvoirs publics et visant à l'aide de divers instruments notamment la politique monétaire, à atteindre des objectifs relatifs à la situation économique d'un pays. La politique monétaire, instrument essentiel de la politique économique, est l'ensemble des mesures par lesquelles les autorités monétaires adaptent les moyens de paiement aux besoins de l'économie réelle pour son bon fonctionnement. Ainsi, pour insuffler une dynamique de croissance pouvant amener à un développement économique et social ultérieur, une bonne gestion monétaire s'impose aux autorités monétaires et donc aux gestionnaires de la politique économique.

Dans le cadre de l'UEMOA, la gestion de la politique monétaire est confiée à la Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO). Cette dernière est une institution supranationale dont le pouvoir s'étend sur tous les pays de l'UEMOA (Benin, Togo, Niger, Burkina-Faso, Sénégal, Côte-D'ivoire, Mali) et qui décide des orientations monétaires dans la zone. La Banque Centrale à travers la politique monétaire agit sur la quantité de monnaie en circulation afin d'assurer principalement la stabilité des prix ainsi que le financement des économies. Les décisions de la politique monétaire ont alors pour objectif, d'influencer les variables stratégiques de l'économie réelle.

Aussi, pour atteindre ses objectifs notamment de croissance économique et de stabilité des prix, autrement dit, pour mieux influencer le secteur réel, la Banque Centrale à travers la politique monétaire, utilise deux types d'instrument : les instruments directs, régis par les règles qui agissent directement soit sur le taux

d'intérêt, soit sur le volume du crédit et les instruments indirects qui agissent sur les conditions de l'offre et de la demande sur le marché. On désigne aussi les instruments indirects sous l'appellation « instruments soumis aux forces du marché ».

En effet, le processus de libéralisation économique et financière engagé au sein de l'UEMOA, s'est traduit par la mise en place à partir d'octobre 1989 d'un dispositif de gestion indirecte de la liquidité, basé sur l'utilisation des instruments indirects. Cette politique s'appuie essentiellement sur les taux d'intérêt directeurs de la BCEAO qui sont au nombre de trois : un taux d'escompte (TES) qui constitue le taux le plus onéreux ; un taux intermédiaire, le taux de pension (TPE) et un taux d'appel d'offres ou taux du marché monétaire, c'est le taux le plus faible et principal taux opérationnel de l'institut d'émission. L'action de la BCEAO sur le marché monétaire par le canal des taux d'intérêt est alors entreprise pour contrôler et déterminer les variables économiques dont l'inflation et la production.

Dès lors, pour appréhender l'influence de la politique monétaire sur le secteur réel, il convient de s'assurer de la bonne transmission des variations des taux directeurs sur certains indicateurs macroéconomiques. C'est ce qui justifie le choix de notre thème intitulé : « Analyse des effets de la politique de taux d'intérêt de la BCEAO sur les performances macroéconomiques au Bénin ».Cette présente étude s'attache donc à étudier l'effet des variations des taux directeurs de la BCEAO sur les performances macroéconomiques en matière de croissance économique et d'inflation au Bénin entre 1975 et 2007. Ce travail nous permettra d'apprécier l'efficacité de cette politique de gestion indirect de la liquidité, véritablement adoptée par la BCEAO depuis octobre 1989.

L'étude s'organisera autour de trois chapitres. Nous aborderons dans le premier chapitre, le cadre théorique et méthodologique de la recherche. Ensuite, la

politique monétaire et l'analyse de l'évolution de quelques indicateurs macroéconomiques du Bénin seront exposées dans le second chapitre et, enfin, dans le troisième et dernier chapitre, nous analyserons les effets de la politique de taux d'intérêt de la BCEAO sur la croissance et l'inflation au Bénin.

CHAPITRE I : CADRE THEORIQUE ET METHODOLOGIQUE DE LA RECHERCHE

CHAPITRE I : CADRE THEORIQUE ET METHODOLOQUE DE LA RECHERCHE

Dans le but de mener à fond cette recherche et de lui donner une bonne visibilité, nous allons retracer dans ce premier chapitre des éléments essentiels qui constituent une base fondamentale à toutes recherches scientifiques. Pour cela, nous découvrirons à travers les lignes de ce chapitre, la problématique de l'étude, les objectifs et hypothèses, la revue de littérature et la méthodologie adoptée pour exécuter la présente recherche.

SECTION 1 : CADRE THEORIQUE DE LA RECHERCHE

Dans cette section, nous présenterons dans un premier temps la problématique et l'intérêt de la recherche et ensuite les objectifs et hypothèses de la recherche.

Paragraphe 1 : Problématique et intérêt de la recherche

A- Problématique

A la suite de profondes controverses sur la politique monétaire, relatives à l'arbitrage entre la stabilité des prix et la croissance économique, à travers principalement la pensée keynésienne et celle monétariste, le centre d'intérêt des théories monétaires porte de plus en plus sur le choix d'instruments susceptibles de mieux transmettre les impulsions monétaires au secteur réel de l'économie.

Ainsi la BCEAO, à l'instar de plusieurs banques centrales, a opté depuis la fin des années 80 pour une politique de gestion indirecte de la liquidité, au détriment des mesures de gestion directe devenues inefficaces. Cette nouvelle politique de taux d'intérêt conduite par la BCEAO depuis 1989 et renforcée en octobre 1993, repose sur un mécanisme de taux dynamiques et flexibles, susceptible de renforcer la stabilité monétaire, d'améliorer la collecte des ressources intérieures et de favoriser leur utilisation optimale. Elle s'appuie donc sur l'utilisation active des taux d'intérêt comme instruments opérationnels avec le soutien du système de réserve obligatoire. Les taux directeurs sont les taux d'intérêt au jour le jour, fixés par

la Banque Central d'un pays ou d'une union monétaire et qui permettent à celle-ci de réguler l'activité économique. C'est le principal outil dont dispose la BCEAO pour influer sur l'octroi de crédit et moduler l'inflation dans la zone UEMOA. Les décisions de la politique monétaire prennent donc en pratique, la forme d'une hausse ou d'une baisse du taux directeur, susceptible d'influencer les indicateurs macroéconomiques des pays membres de l'union.

Cependant, l'analyse de certains indicateurs macroéconomiques du Bénin, laisse comprendre que le pays à subi de profonds déséquilibres macroéconomiques avant les années 89, notamment en matière de stabilité des prix et de croissance économique. Mais, ces déséquilibres se sont relativement stabilisés après les années 1989. Une analyse rapprochée de ces deux composantes macroéconomiques très importantes à la fois pour la politique économique et la politique monétaire, a suscité en nous de légitimes interrogations qui nous ont amené à démarrer cette recherche scientifique.

D'une part, cette analyse révèle que l'inflation, qui peut être définie comme une hausse du niveau général des prix, a été très instable avant les années 89. Selon les chiffres de la DGAE, le taux d'inflation a baissé de 13,5% en 1976 à 5,2% en 1977. De 1977 à 1982 le taux d'inflation a augmenté de 5,2% à 22,3%. On note ensuite une chute brutale du taux d'inflation après 1982 qui passe de 22,3% à -6,9% en 1985. Mais, notons qu'après les années 89, c'est seulement en 1994 que le taux d'inflation a connu une hausse remarquable (33,6%). C'est l'année de la dévaluation du FCFA. Mise à part ce choc monétaire le comportement de l'évolution du taux d'inflation, après 1989, est relativement stable avec des variations de faibles amplitudes.

D'autre part, lorsque nous prenons le cas de l'évolution de la croissance économique au Bénin, nous observons un phénomène similaire à celui de l'évolution de l'inflation. Toujours sur la base des données de la DGAE, nous

avons observé qu'avant les années 89, la croissance a connu de profondes variations au Bénin. Prenons les exemples suivants où le taux de croissance était de -4,9% en 1975 et qui a augmenté jusqu'à 10% en 1981. Des 10% en 1981, le taux chute brutalement à -4,3% en 1983. On enregistre également d'autres valeurs négatives (-1,5% en 1987 et -2,9% en 1989) au cours de cette période. Mais, après les années 1989, le taux de croissance du Bénin n'a plus connu de valeurs négatives ; mais aussi, on note des variations de faibles amplitudes du taux de croissance au cours de cette période. Ainsi, de 1990 à 2007 les valeurs du taux de croissance se situent entre 2 et 6%.

Au regard de cette analyse, la question qui nous est venue à l'esprit est celle-ci : Comment peut-on expliquer ce changement de comportement simultané de l'inflation et de la croissance économique au Bénin après les années 89 ?

Aussi, sachant que la BCEAO s'est dotée d'un nouvel instrument de régulation de la liquidité depuis octobre 1989, nous avons très vite fait un rapprochement entre la nouvelle politique de la BCEAO et le changement de comportement simultané de l'inflation et de la croissance économique au Bénin après 1989. Car la vision de la BCEAO en adoptant cette nouvelle politique était de pouvoir transmettre avec efficacité les décisions monétaires au secteur réel, afin d'atteindre ces objectifs prioritaires mais peu compatibles de stabilité des prix et de croissance économique.

En considérant les réformes monétaires de la BCEAO en 1989, mettant l'accent sur le taux d'intérêt directeur comme principal instrument opérationnel de la politique monétaire, nous voulons déterminer si les performances macroéconomiques du Bénin, en matière de croissance économique et de stabilité des prix sont significativement influencées par les variations du taux directeur de la BCEAO. Ainsi, nous pourrons également analyser l'efficacité de cette politique de gestion indirecte de la liquidité, à partir de la mesure des effets de la variation du taux directeur de la BCEAO sur la croissance et l'inflation au Bénin.

Le travail se fera à travers certaines interrogations dont la fondamentale est formulée en ces termes :

► Les variations observées au niveau du taux directeur de la BCEAO ont-elles un effet significatif sur les performances macroéconomiques au Bénin ?

A partir de cette question principale nous entrevoyons deux questions spécifiques :

►Il y a-t-il une influence significative des modifications du taux directeur de la BCEAO sur l'inflation au Bénin ?

►Les modifications du taux directeur de la BCEAO, exercent-elles au Bénin une influence significative sur la croissance économique ?

Ces interrogations interpellent en premier lieu les pouvoirs publics béninois, chargés de la gestion de la politique économique dont la politique monétaire est un instrument essentiel. Elles permettraient également à la BCEAO de savoir comment cette politique de gestion indirecte de la liquidité, adoptée en 1989, touche l'une des économies de l'UEMOA, notamment l'économie béninoise.

Notre recherche se veut un cadre d'analyse destiné à déterminer le sens et la qualité de la relation qui existerait entre cette variable monétaire et l'économie réelle. C'est à cette œuvre de recherche empirique que s'attelle la présente étude.

B-Intérêt de la recherche

L'intérêt de cette étude passe d'abord par le rappel des deux objectifs essentiels de la politique monétaire dont notre étude fait cas : la stabilité des prix et la croissance économique. Car nous voyons à travers ces objectifs que la finalité de la politique monétaire est d'agir sur le secteur réel.

En clair, notre étude cherche à déterminer l'effet des décisions monétaires sur le

secteur réel au Bénin, afin de nous assurer que les décisions de la BCEAO atteignent effectivement et de façon significative l'activité réelle au Bénin .Aussi, un autre volet qui justifie la nécessité de cette étude est que la politique monétaire est un instrument privilégié de la politique économique dont les pouvoirs publics se servent pour atteindre leurs objectifs en matière de croissance économique, de stabilité des prix, de plein emploi et de l'équilibre extérieur. Donc cette étude permettra aux pouvoirs publics de prendre de meilleures décisions en matière de recherche de la stabilité des prix et de la croissance économique à partir de la connaissance du genre d'effet que pourrait avoir les décisions monétaires sur l'économie du Bénin.

Cette recherche permettra également aux autorités à divers niveaux de la vie monétaire et économique du Bénin d'apprécier l'efficacité de cette politique de gestion indirecte de la liquidité sur l'économie béninoise et peut aussi nous renseigner éventuellement sur la qualité des canaux de transmission de la politique monétaire à l'économie béninoise.

Ainsi se présente la substance et l'intérêt de notre étude que nous menons également à travers des objectifs et des hypothèses de recherche afin de sonder efficacement les contours de notre thème pour pouvoir obtenir les meilleures réponses à nos interrogations.

Paragraphe 2 : Objectifs et hypothèses de la recherche

A-Objectifs de la recherche :

Cette partie présentera l'objectif général et les objectifs spécifiques de la recherche

● **Objectif général :**

Comme objectif général de la recherche, nous voulons analyser l'efficacité de la politique de taux d'intérêt de la BCEAO, en vigueur depuis 1989 au sein de l'UEMOA, sur l'économie béninoise.

● **Objectifs spécifiques :**

Les objectifs spécifiques de cette recherche se déclinent comme suit :

OS 1 : Faire une analyse comparative de l'évolution du taux directeur de la BCEAO et de l'inflation au Bénin.

OS 2 : Apprécier les effets des modifications du taux directeur de la BCEAO sur la croissance économique au Bénin.

B-Hypothèses de la recherche :

L'atteinte de nos objectifs de recherche ne saurait se faire sans la formulation d'hypothèses pertinentes :

H 1 : Une modification du taux directeur de la BCEAO exerce un effet significatif et de sens contraire sur l'inflation au Bénin.

H 2 : Une baisse du taux directeur de la BCEAO influence significativement et dans le sens contraire la croissance économique au Bénin.

SECTION 2 : REVUE DE LITTERATURE ET CADRE METHODOLOGIQUE DE LA RECHERCHE

Paragraphe 1 : Revue de littérature

A-Les pensées Keynésienne et Monétariste

L'influence de la monnaie sur l'activité économique réelle a toujours suscité de profondes réflexions et études de la part des économistes. Ainsi plusieurs courants de pensée économique se sont affrontés sur le mode de gestion monétaire afin de pouvoir ressortir les meilleures réactions du secteur réel suite aux actions des autorités monétaires sur la quantité de monnaie en circulation. Deux principales théories de politique monétaire se sont évertuées pour mettre en lumière l'impact que pourrait avoir les décisions monétaires sur l'activité réelle. Il s'agit d'une part

de **la pensée keynésienne** qui stipule que la politique monétaire est une politique active d'utilisation de l'instrument monétaire, destinée à favoriser la croissance économique et à lutter contre le chômage. Pour les keynésiens le taux d'intérêt joue un rôle actif dans l'économie ; car les crédits accordés par les banques financent la production et stimulent l'activité. Cette politique d'inspiration keynésienne enseigne également que la stimulation des investissements par les autorités passe par une action à la baisse du taux d'intérêt, ce qui aura pour effet de rendre rentable un certain nombre de projets supplémentaires. Mais à l'inverse, en période de tensions inflationnistes, il s'agira de relever le taux d'intérêt afin de ralentir l'activité économique. En résumé, c'est une politique qui alterne entre des décisions visant à stimuler ou à stabiliser l'activité économique en arbitrant entre l'inflation et le chômage. Ces politiques sont qualifiées de politique de **« Stop and go »**. D'autre part, nous avons **la pensée monétariste** qui stipule que la cause de l'inflation est toujours partout la même : un accroissement anormalement élevé de la quantité de monnaie en circulation par rapport au volume de production. Selon **la théorie des anticipations adaptatives** des monétaristes, à chaque nouvelle tentative d'augmentation de la masse monétaire par les autorités, les agents anticipent de mieux en mieux les conséquences de leur politique et de ce fait, une partie de plus en plus importante de la monnaie supplémentaire injectée dans l'économie va être épargnée pour faire face à la montée future de l'inflation.

Les nouveaux monétaristes ou **les économistes de la nouvelle école classique** vont plus loin dans la condamnation des politiques monétaires expansionnistes en se basant sur **la théorie des anticipations rationnelles** développée par MUTH (1960). Cette théorie enseigne que les agents utilisent au mieux toutes les informations dont ils disposent et sont capables de comprendre et d'apprécier les conséquences des événements économiques qui se déroulent. Ces agents économiques peuvent donc anticiper la hausse des prix. Selon cette nouvelle école, la politique monétaire expansionniste pourrait même générer de l'inflation à court

terme. Mais signalons que Milton Friedman, chef de file des monétaristes, reconnaît cependant que des politiques monétaires visant par une baisse de taux d'intérêt à stimuler l'activité économique, ont un effet positif sur le court terme. Même les monétaristes reconnaissent désormais que la monnaie agit au moins de façon transitoire sur l'activité réelle.

De ces deux principales théories monétaires, nous retenons que les décisions des autorités monétaires, représentées par les banques centrales de chaque pays ou de chaque zone monétaire, influencent l'activité réelle d'une manière ou d'une autre.

Au-delà de ces deux principales théories en matière de politique monétaire, d'autres auteurs se sont intéressés à l'effet que pourrait avoir un choc monétaire sur l'activité économique réelle.

Ainsi, Sadrauski (1967), suppose que la monnaie entre dans la composition de la fonction d'utilité des ménages, car elle fournit un flux de services issus de sa détention. Ces résultats conduisent à déterminer la super neutralité de la monnaie. La monnaie dans ce cas n'influencerait aucunement l'évolution du PIB.

David Humes (1752), effectue une présentation mécanique des effets d'une variation du stock de monnaie sur les prix. Selon cet auteur, si une nuit les quatre cinquième de la monnaie circulant en Grande Bretagne disparaissaient, les prix devraient baisser dans les mêmes proportions. Mais, au contraire, si par miracle cette quantité de monnaie quintuplait dans la nuit, l'effet inverse se produirait. Donc, selon David Humes toute variation de la quantité de monnaie en circulation affecterait sérieusement le niveau des prix dans une économie.

Emiles James (1970), enseigne que la monnaie est le moyen d'action. Elle n'est pas un simple " voile " ni seulement un " intermédiaire des échanges " et un

" étalon des valeurs " mais un levier permettant de promouvoir la croissance économique, de modifier la distribution des revenus et une source privilégiée de puissance.

Cependant, ces différentes théories ont fait l'objet de plusieurs études et recherches à travers le monde, en vue d'appréhender l'impact des décisions monétaires sur le secteur réel dans plusieurs pays selon qu'ils soient développés ou en développement.

B-La politique monétaire dans les pays développés et sous développés

Dans **les pays développés**, notamment en France, la Banque de France (1998) a effectué des simulations en vue d'évaluer les effets sur la croissance et l'inflation d'une baisse de 1 point pendant deux ans des taux d'intérêt directeurs. Le surcroît de croissance obtenu par référence à la situation où les taux directeurs seraient restés au niveau initial est de 0.2% la première année, de 0.4% la deuxième année, puis diminue régulièrement par la suite. Il est nul à partir de la cinquième année. En revanche, l'effet sur les prix est beaucoup plus durable. Le surcroît d'inflation, par rapport à la situation initiale est encore de 0.3% au bout de six ans. Au total, il apparaît que si une baisse des taux d'intérêt est de nature à faciliter la reprise de l'activité, elle ne peut à elle seule la relancer de manière durable. Par contre, le risque d'aboutir à une inflation persistante du fait d'une détente monétaire inopportune est, lui, bien réel.

Plus généralement, pour les pays les plus industrialisés (regroupés au sein du G8), les délais d'action de la politique monétaire ne sont pas sensiblement différents d'un pays à l'autre (S.GERLACH et F. SMETS 1995 ; C. CORTET, 1998). L'impact d'une variation des taux directeurs sur l'activité est perceptible au bout de six mois et maximal au bout de trois ou quatre ans ; l'impact sur les prix quant à

lui, n'apparaît significatif qu'au bout de dix-huit mois à deux ans et atteint son maximum au bout de trois ou quatre ans.

Cependant, dans **les pays en développement**, la nécessité de financer la croissance des économies, à conduit les décideurs politiques à privilégier des politiques monétaires expansionnistes en Amérique Latine, en Asie et en Afrique au cours des années soixante.

Dans ce contexte, A. CHANDAVARKAR (1971), estime que les taux d'intérêt devraient être maintenus à des niveaux bas, de sorte que l'investissement nécessaire au développement puisse être effectué à un coût raisonnable par les agents économiques.

R. McKINNON (1973), E. SHAM (1973), M. FRY (1995), prônent la libéralisation financière. Ils montrent les effets néfastes du bas niveau des taux d'intérêt (notamment les taux d'intérêt réels négatifs) sur l'épargne et sur le niveau d'investissement et de croissance. Mais, les conclusions de ces auteurs ont été mises en cause par L. TAYLOR (1983), S. Van WIJNBERGEN (1983), E. ARYEETEY et al (1997), qui opposent à la libéralisation financière, l'argument du coût prohibitif du crédit qui en ressortirait, son effet dépressif probable sur la demande globale à court terme et la réduction du rythme d'accumulation du capital à moyen et long terme.

Selon S.P. LEITE (1982), les trois motifs d'une politique de bas taux d'intérêt en Afrique de l'Ouest sont : l'augmentation de l'investissement, l'amélioration de la répartition de l'investissement entre les différents secteurs de l'économie et le maintien des coûts financiers à un niveau relativement bas.

M. KAHN et M. KNIGHT (1991) ont élaboré un modèle macroéconométrique à partir duquel les effets de la politique monétaire sur le secteur réel peuvent être

appréhendés dans les pays en développement. Il ressort de leurs travaux qu'en ce qui concerne l'inflation, c'est par le biais des déséquilibres sur le marché de la monnaie et celui des biens et services, que les variations du taux d'inflation sont expliquées. Deux autres facteurs sont également susceptibles d'expliqués l'inflation : le taux d'inflation anticipé par les agents économiques et le niveau de prix à l'étranger.

KAHN et KNIGHT estiment que le canal de transmission des impulsions monétaires sur la croissance économique, est le suivant : une baisse des taux d'intérêt directeurs de la Banque Centrale engendre une hausse de l'offre de monnaie, ce qui crée un déséquilibre sur le marché de la monnaie, toutes choses égales par ailleurs. Ce déséquilibre engendre une expansion temporaire du revenu réel, consécutive à la hausse des crédits domestiques. Ils estiment également que la détermination de l'impact de la politique monétaire sur la croissance est une question purement empirique, dans la mesure où il n'existe pas de consensus théorique sur le sujet ; ils suggèrent cependant l'existence d'un faible impact. Aussi, à partir d'évaluation empirique toujours réalisée par KAHN et KNIGHT (1991) et basée sur des estimations économétriques fondées sur **la méthode** dite **de maximum de vraisemblance** à information parfaite, les deux auteurs ont conclu que : une hausse de l'offre de monnaie exerce un effet positif significatif sur l'inflation ; la valeur de l'élasticité de l'inflation au choc monétaire est de 0.33. De même, une hausse de l'offre de monnaie à une influence positive significative, mais de faible ampleur sur la croissance économique ; l'élasticité de la croissance du PIB réel à l'offre de monnaie n'est que de 0.043. Selon les auteurs, les effets d'une variation de l'offre de monnaie sur l'inflation et la croissance sont essentiellement de court terme.

A présent, intéressons nous au cas de l'UEMOA et par la même occasion à celui du Bénin, où des études ont été menées sur les effets de la politique monétaire sur le secteur réel.

Kako K. NUBUKPO (2002) a réalisé une étude sur « L'impact de la variation des taux d'intérêt directeurs de la BCEAO sur l'inflation et la croissance dans l'UMOA », à base d'un **modèle à correction d'erreur (MCE)** et sur une procédure de trimestrialisation des données disponibles sur la période 1989-1999.

Les conclusions de ces analyses révèlent en ce qui concerne l'inflation que, l'impact d'une variation du taux du marché monétaire est significatif aussi bien à court qu'à long terme et présente le signe attendu dans l'union prise globalement. A l'exception du Niger, une augmentation du taux du marché monétaire provoque une baisse significative de l'inflation dans l'ensemble des pays de l'union et donc au Bénin. En revanche, l'auteur indique que le taux de prise en pension exerce un impact significatif contraire au sens attendu, aussi bien à court qu'à long terme, dans l'union et dans l'ensemble des pays à l'exception du Bénin et du Niger. Dans ces deux pays, une augmentation du taux de prise en pension engendre à long terme, une diminution significative de l'inflation.

L'équation de la croissance présentée par Kako K. NUBUKPO, note l'existence d'un impact significatif mais relativement faible à court et long terme, des décisions de politique de taux d'intérêt de la BCEAO sur le rythme de l'activité dans la zone. A court terme, une relation significative et négative existe entre la variation du taux du marché monétaire et le taux de croissance dans l'union et dans l'ensemble des pays (notamment au Bénin), à l'exception du Niger. A long terme, c'est le taux de prise en pension qui exerce un effet dans le sens attendu sur la croissance économique à la fois dans l'union prise dans son ensemble et dans les

pays pris individuellement (le Bénin y compris), à l'exception notable de la Côte D'ivoire.

En ce qui concerne particulièrement le cas de la Côte d'Ivoire, des études menées à base de données annuelles à partir du **modèle PROMES-Côte d'Ivoire** par O. SAMBA MAMADOU (1998, b), révèlent qu'une hausse du taux du marché monétaire exerce un effet désinflationniste plus important que celui d'une hausse du taux de prise en pension. De même l'impact de l'augmentation du taux du marché monétaire sur la croissance économique est plus marqué que celui du taux de prise en pension.

Pour affiner les résultats précédents afin de déterminer les délais, la persistance et l'ampleur de l'impact des variations des taux d'intérêt directeurs, Kako k. NUBUKPO (2002) a également procédé à une estimation à l'aide d'un **modèle Vectoriel Autorégressif (VAR)**. Les résultats qu'il obtient confortent les conclusions du modèle à correction d'erreur. L'augmentation des taux d'intérêt directeurs de la BCEAO engendre dans tous les pays de l'UEMOA, dont le Bénin, une diminution de l'inflation. Ce résultat va dans le sens attendu et montre que les économies de l'union réagissent positivement aux décisions des autorités monétaires. Par rapport à l'impact d'une augmentation des taux d'intérêt directeurs sur la croissance, l'analyse de la réponse présente plusieurs aspects selon les pays. Le Bénin, le Burkina et le Sénégal réagissent de manière paradoxale à une augmentation du taux du marché monétaire (effet expansionniste sur la croissance), alors que leur réponse à une hausse du taux de prise en pension va dans le sens attendu. Le Niger réagit suivant le sens attendu à une augmentation du taux du marché monétaire, mais de manière paradoxale à celle du taux de prise en pension. Les pays comme la Côte d'Ivoire, le Mali et le Togo réagissent suivant le sens attendu avec un effet dépressif plus ou moins marqué suite à l'augmentation des taux d'intérêt directeurs de la BCEAO.

Ainsi se présente notre revue de littérature sur le thème : « Analyse des effets de la politique de taux d'intérêt de la BCEAO sur les performances macroéconomiques au Bénin ». Elle nous a permis de parcourir de pertinents travaux de recherche produits par d'éminents auteurs et qui nous permettent de percevoir de façon beaucoup plus large et plus approfondie les connaissances relatives à notre thème. En conséquence, cette revue de littérature nous amène à penser à priori qu'un choc monétaire sur l'économie béninoise aura un effet significatif plus prononcé et plus durable sur l'inflation que sur la croissance économique.

Paragraphe 2 : Cadre méthodologique de la recherche

A-Modèle théorique

A_1-Clarification conceptuelle

Dire que nous voulons analyser les effets de la politique de taux d'intérêt de la BCEAO sur les performances macroéconomiques au Bénin ; veut tout simplement signifier que nous voulons analyser les effets de la modification du taux directeur de la BCEAO sur les performances macroéconomiques au Bénin. Parlant de performances macroéconomiques, elles seront appréhendées dans le cadre de notre étude à travers les résultats obtenus en termes de croissance économique et d'inflation au Bénin.

Aussi voudrons-nous clarifier le concept de taux directeur de la BCEAO par rapport à notre recherche. La politique de gestion indirecte de la liquidité est mise en œuvre depuis octobre 1989 ; date à partir de laquelle le taux du marché monétaire est devenu le principal taux opérationnel de la BCEAO. Ainsi, les taux directeurs seront représentés dans notre travail à partir de 1989 par le taux du marché monétaire. Avant octobre 1989, la BCEAO pratiquait également une politique de taux d'intérêt qui reposait sur deux taux à savoir : le taux d'escompte préférentiel (TEP) et le taux d'escompte normal (TEN). Le taux directeur le plus représentatif de la BCEAO au cours de cette période située dans le cadre de notre

étude entre 1975 et 1989, est le taux d'escompte normal. Donc, en résumé, par rapport au taux directeur relatif à notre étude, nous allons utiliser le taux d'escompte normal de 1975 à 1988 et le taux du marché monétaire de 1989 à 2007. Une variable **dummy**, notée "**POL"**, sera alors introduite dans chacun des deux modèles de croissance et d'inflation pour tenir compte de la réforme de 1989 en matière de taux directeur.

Dans nos modèles il y aura alors la présence du principal taux directeur opérationnel de la BCEAO de 1975 à 2007 ; contrairement au modèle de Kako NUBUKPO (2002) qui a étudié simultanément l'impact du taux du marché monétaire et de celui de prise en pension sur la croissance et l'inflation. La variable représentative du taux directeur sera notée " **TDIR** " dans les modèles.

Le désir d'évaluer les effets de la variation du taux directeur de la BCEAO sur les performances macroéconomiques au Bénin, nous a conduit à adopter **le modèle économétrique de KAHN et KNIGHT (1991, op.cit)** ; modèle qui a été déjà adapté au cadre de l'UEMOA et sur l'ensemble de ses pays par Kako NUBUKPO (2002). Le modèle se présente sous forme de deux équations à savoir : une équation d'inflation et une équation de croissance.

A2-L'équation de l'inflation

L'équation de l'inflation retenue dans la présente étude est issue du modèle de KAHN et KNIGHT (1991), développée par G. MOSER (1995) et adapté à l'UEMOA par NUBUKPO (2002).

Le prix à la consommation (IPC) écrit sous forme log-linéaire, est supposé dépendre du coût des biens domestiques (IPD) et de celui des biens importés (IPM). Ainsi, on a l'équation suivante :

$$\mathbf{LogIPC = \alpha\ (logIPD) + (1-\alpha)\ (logIPM)} \quad \text{avec } 0 < \alpha < 1 \qquad (1)$$

Le prix domestique est fonction d'une part, de l'offre de monnaie (Mo) et de la demande de monnaie (Md) et, d'autre part, du gap de production (différence entre la production effective (PIBR) et la production potentielle (PIBR*)) :

$$\text{Log IPD} = \beta 1\ (\log Mo - \log Md) + \beta 2\ (\log PIBR - \log PIBR^*) \text{ avec } \beta 1, \beta 2 \geq 0 \quad (2)$$

L'offre de monnaie dépend à son tour du taux directeur de la Banque Centrale (TDIR) et du PIB réel (PIBR) :

$$Mo = G\ (TDIR, PIBR) \quad (3)$$

(-) (+)

$$\text{Log } Mo = -b1.TDIR + b2.\text{logPIBR} \quad \text{avec } b1, b2 > 0 \quad (4)$$

La demande de monnaie dépend du revenu réel des agents économiques (PIBR) :

$$Md = F\ (PIBR) \quad (5)$$

(+)

$$\text{Log } Md = b3.\text{logPIBR} \quad \text{avec } b3 > 0 \quad (6)$$

En remplaçant les équations (4) et (6) dans l'équation (2), on a :

$$\text{Log IPD} = \beta 1(-b1.TDIR + b2.\text{logPIBR} - b3.\text{logPIBR}) + \beta 2(\text{logPIBR} - \text{logPIBR}^*) \quad (7)$$

L'équation (7) peut être intégrée dans l'équation (1) pour avoir :

$$\text{LogIPC} = -\alpha\beta 1b1.TDIR + \alpha\ (\beta 1b2 + \beta 2 - \beta 1b3)\text{logPIBR} - \alpha\beta 2.\text{logPIBR}^* + (1-\alpha)\text{logIPM} \quad (8)$$

L'absence de séries statistiques annuelles sur la production potentielle (PIBR*) au Bénin et surtout, l'inefficacité des procédures de filtrage de ces données, nous ont conduit à enlever cette variable du modèle. Notons également que l'inexistence de

données statistiques sur l'indice des prix à l'importation, nous a contraint à substituer cette variable par **le taux de change officiel Dollar/FCFA (TCH)**. Nous avons choisi le dollar parce que l'Euro a été mise en circulation seulement à partir de 1999 et aussi parce qu'il y a une parité fixe entre l'Euro et le FCFA. Aussi, en plus de la variable muette **POL**, nous allons introduire dans le modèle d'inflation une seconde variable muette, notée **DEV**, pour tenir compte de la dévaluation du FCFA de janvier 1994. L'équation finale de l'inflation se présente alors sous la forme suivante :

$$\mathbf{LogIPC = a_o + a_1.TDIR + a_2.logPIBR + a_3.logTCH + POL + DEV + \mu} \qquad (9)$$

(-) (?) (+)

♦ Variables du modèle et signes attendus des coefficients

IPC : Indice des prix à la consommation ; l'IPC représente l'inflation et constitue la variable expliquée de l'équation d'inflation.

TDIR : Taux directeur de la BCEAO. Il constitue le principal déterminant de l'inflation sur lequel porte notre étude. Le TDIR est supposé être négativement relié à l'évolution du niveau général des prix suivant ainsi les résultats standards des théories Keynésienne et Monétariste. Donc le coefficient **a1** de la variable TDIR devrait être négatif : $\mathbf{a_1 < 0}$

PIBR : Produit intérieur brut réel. C'est une variable explicative dans l'équation d'inflation. Dans la littérature économique, beaucoup de divergences portent sur le signe de la relation inflation-croissance autour de **la courbe de Phillips**. Pour ces raisons nous retenons une indétermination au niveau du signe de **a2**

TCH : Taux de change officiel Dollar/FCFA. Il est utilisé à la place de l'indice des prix à l'importation qui est supposé être positivement lié à l'inflation. L'analyse faite à partir de la formule du taux de change, laisse entrevoir une relation positive entre l'évolution du taux de change et celle des prix à l'importation. Nous supposons alors que $\mathbf{a_3 > 0}$

POL : Variable dummy ou muette. Elle est utilisée dans le modèle pour tenir compte du changement de politique de taux d'intérêt de la BCEAO en 1989. Elle permettra de ressortir l'effet de cette nouvelle politique sur l'inflation au Bénin.

DEV : C'est aussi une variable muette, mais elle prend en compte l'effet de la dévaluation du FCFA de 1994 sur l'inflation au Bénin.

ao : C'est le terme constant. Il justifie l'existence d'une inflation autonome. On a alors **ao > 0**

μ : C'est le terme aléatoire. C'est une variable aléatoire non observable ou variable latente prenant des valeurs positives, négatives ou nulles. Il prend en compte les différentes erreurs qui seront commises lors de l'estimation.

A3-L'équation de croissance

L'équation de la croissance s'inspire également des travaux de KAHN et KNIGHT (1991), du modèle de P. R. AGENOR (1991), du modèle PROMES (O.SAMBA MAMADOU, 1998, a) et enfin et surtout du modèle de Kako NUBUKPO (2002).

Le PIB réel, écrit sous forme log-linéaire est une fonction positive de l'offre excédentaire d'encaisses réelles (différence entre l'offre d'encaisses réelles (m_{t-1}) et la demande d'encaisses réelles (md_t)) et du gap de production :

$$\mathbf{LogPIBR = \gamma_1 (logPIBR^* - logPIBR) + \gamma_2 (logm_{t-1} - logmd_t)} \quad (10)$$

où $\gamma_1, \gamma_2 > 0$; PIBR* représente le niveau de production potentielle.

Le niveau de l'offre d'encaisses réelles (m_{t-1}) est supposé être fonction du taux directeur (TDIR) et de l'indice des prix à la consommation (IPC). La demande d'encaisses réelles est quant à elle fonction du revenu réel des agents économiques :

$$Logm_{t-1} = -a_1.TDIR - a_2.logIPC \quad \text{avec } a_1, a_2 > 0 \quad (11)$$

$Logmd_t = a3.logPIBR \qquad avec\ a3 > 0 \qquad (12)$

En substituant les équations (11) et (12) dans l'équation (10), on obtient :

$$LogPIBR = -\left(\frac{a1\gamma 2}{1+\gamma 1+a3\gamma 2}\right).TDIR - \left(\frac{a2\gamma 2}{1+\gamma 1+a3\gamma 2}\right).\log IPC + \left(\frac{\gamma 1}{1+\gamma 1+a3\gamma 2}\right).\log PIBR^* \qquad (13)$$

Pour mettre en évidence l'impact de la politique monétaire sur la croissance, l'évolution de la production potentielle (PIBR*) a été endogénéisée. Ainsi en considérant une fonction de production de type Cobb-Douglas, on obtient :

$LogPIBR^* = \alpha o + \alpha.logKt + (1-\alpha).logLt \quad avec \quad 0 < \alpha < 1 \qquad (14)$

La variation du stock de capital (Kt) correspond à l'investissement total (INVTOT) et l'évolution de la main d'œuvre (Lt) est supposée croître au même taux que la population active (PAC). L'équation (14) se présente alors sous cette forme :

$LogPIBR^* = \alpha o + \alpha.logINVTOT + (1-\alpha).logPAC \qquad (15)$

En introduisant l'équation (15) dans l'équation (13), on obtient :

$$LogPIBR = -\left(\frac{a1\gamma 2}{1+\gamma 1+a3\gamma 2}\right).TDIR - \left(\frac{a2\gamma 2}{1+\gamma 1+a3\gamma 2}\right).\log IPC + \left(\frac{\alpha o\gamma 1}{1+\gamma 1+a3\gamma 2}\right) + \left(\frac{\alpha\gamma 1}{1+\gamma 1+a3\gamma 2}\right).\log INVTOT + \left(\frac{(1-\alpha)\gamma 1}{1+\gamma 1+a3\gamma 2}\right).\log PAC \qquad (16)$$

L'effet de la variation de la population active (PAC) sur la croissance est quasiment négligeable, dans la mesure où seuls interviennent dans le cadre de ce travail, les facteurs conjoncturels. La variable (PAC), intervient essentiellement dans les déterminants de la croissance structurelle au même titre que le capital humain (K. LOGOSSAH, 1994). Pour ces raisons, cette variable (PAC) sera enlevée du modèle de croissance. L'inexistence de données fiables sur

l'investissement total et la non significativité statistique de cette variable sur la croissance au Bénin (NUBUKPO, 2002), nous ont conduit à remplacer cette variable par **les crédits à l'économie (CE)**. La forme spécifique de l'équation de croissance est alors la suivante :

$$\mathbf{LogPIBR = bo + b_1.TDIR + b_2.log.CE + b_3.logIPC + POL + \mu} \quad (17)$$

(-) (+) (?)

♦ Variables du modèle et signes attendus des coefficients :

PIBR : Produit intérieur brut réel. L'évolution de cette variable permet d'évaluer la croissance d'une économie. Il représente ici la variable expliquée.

TDIR : Taux directeur de la BCEAO. C'est également le principal déterminant de la croissance sur lequel porte notre étude. Il est supposé être négativement relié à la croissance conformément aux enseignements théoriques et empiriques : $\mathbf{b_1 < 0}$

CE : Crédits à l'économie. C'est aussi un déterminant de la croissance. Les crédits à l'économie constituent une part importante des contreparties de la masse monétaire au Bénin. Ils représentent alors une véritable source de financement de l'économie béninoise et sont supposés être positivement reliés à la croissance du PIB réel : $\mathbf{b_2 > 0}$

IPC : Indice des prix à la consommation. Il apparaît ici comme un déterminant de la croissance. Comme nous l'avons signifié au niveau de l'équation de l'inflation, nous conservons une indétermination au niveau du signe de la relation inflation- croissance.

POL : Variable dummy. Elle permettra de ressortir l'effet de la nouvelle politique de taux d'intérêt de la BCEAO de 1989 sur la croissance.

bo : Terme constant. Il explique l'existence d'une croissance autonome : $\mathbf{bo > 0}$

μ : C'est le terme aléatoire.

B-Collecte des données et méthode d'estimation des modèles

B1-Collecte des données

Notre recherche étant d'ordre macroéconomique, la sphère de l'étude embrasse l'économie béninoise dans son ensemble. Les données annuelles utilisées dans le cadre de notre étude sont des séries temporelles, couvrant la période 1975-2007. Elles ont été obtenues auprès de la BCEAO, de la DGAE, de l'INSAE et à partir d'une base de données de la Banque Mondiale.

Ainsi, le taux directeur (TDIR) a été obtenu auprès de la BCEAO ; l'indice des prix à la consommation (IPC) et le PIB réel (PIBR) ont été collectés auprès de la DGAE ; le taux de change officiel Dollar/FCFA (TCH) a été obtenu à partir d'une base de données de la Banque Mondiale et enfin les crédits à l'économie (CE) ont été collectés auprès de l'INSAE.

B2-Méthode d'estimation des modèles

L'estimation de nos deux modèles d'inflation et de croissance se fera par la méthode des **Moindres Carrés Ordinaires (MCO)** à base du logiciel EVIEWS version 5.

C-Tests statistiques :

Pour nous assurer de la fiabilité et de la qualité de nos modèles, des tests de diagnostic et de validation seront effectués.

C1-Tests de diagnostic

●**Test de racine unitaire (ADF) :** C'est le test de stationnarité de Dickey-fuller Augmenté (ADF). Le test d'ADF permet de mettre en évidence le caractère stationnaire ou non d'une chronique par la détermination d'une tendance déterministe ou stochastique. Une série temporelle est dite stationnaire si sa moyenne et sa variance sont constantes dans le temps et si la valeur de sa

covariance entre deux périodes ne dépend pas du moment auquel elle est calculée. Le seuil de significativité est de 5%. L'étude de la stationnarité se fait alors en deux étapes :

1- la significativité ou non du trend : elle est appréciée à partir de la statistique calculée ou de la probabilité attachée à cette statistique (elle est comparée à 5%)

2- la présence ou non de racine unitaire : à cet effet, on teste l'hypothèse nulle H0 contre l'hypothèse alternative H1 :

Ho : présence de racine unitaire (série non stationnaire)
H_1 : absence de racine unitaire (série stationnaire)

-Si **ADF** > valeur critique alors on rejette H_1 : la série est donc non stationnaire.
-Si **ADF** ≤ valeur critique alors on rejette Ho : la série est donc stationnaire

●**Test de cointégration :** Il s'agit du test de **Engle et Granger** (1987)
L'analyse de la cointégration permet d'identifier clairement la relation véritable entre deux variables en recherchant l'existence d'un vecteur de cointégration et en éliminant son effet, le cas échéant. Ce test se fait en deux étapes :

Première étape : Tester l'ordre d'intégration des variables
Une condition nécessaire de cointégration est que les séries doivent être intégrées de même ordre. Si les séries ne sont pas intégrées de même ordre, elles ne peuvent pas être cointégrées. Il convient donc de déterminer très soigneusement le type de tendance déterministe ou stochastique de chacune des variables, puis l'ordre d'intégration ***d*** des chroniques étudiées à base des tests ADF. Soit :

$$x_t \rightarrow I(d) \quad \text{et} \quad y_t \rightarrow I(d)$$

Deuxième étape : Estimation de la relation de long terme
Si la condition nécessaire est vérifiée, on estime par les MCO la relation de long terme entre les variables : $y_t = a_1 x_t + a_0 + \varepsilon_t$.

Pour que la relation de cointégration soit acceptée, le résidu e_t issu de cette régression doit être stationnaire : $e_t = y_t - \hat{a}_t x_t - \hat{a}_o$.

La stationnarité du résidu est testée à l'aide des tests ADF. Lorsque celle-ci est vérifiée alors les séries sont cointégrées et on peut alors estimer le modèle à correction d'erreur.

● Il existe également le **test de cointégration de Johansen** qui est plus facile à réaliser et qui, à la différence du test de Engle et Granger, donne le nombre de relations de cointégration existant entre les séries statistiques.

C2-Tests de validation des modèles

C'est une série de tests à savoir :

● **La statistique de R^2** pour tester la qualité de la régression

● **Le test de Fischer** pour tester la significativité globale des modèles.

● **Le test d'autocorrélation des erreurs :** Il s'agit du test de Breusch-Godfrey et de la statistique de Durbin-Waston (**DW**) pour vérifier si les erreurs sont autocorrélées.

● **Le test de normalité** de Jarque-Bera

● **Le test d'hétéroscédasticité** de White pour tester une héteroscédasticité éventuelle des erreurs.

●**Test de Ramsey :** Le but de ce test est de voir si le modèle souffre de l'omission d'une ou de plusieurs variables pertinentes en introduisant une variable fictive. Selon Ramsey, plusieurs des erreurs de spécification entrainent que le vecteur e soit non nul.

● **Le test de stabilité** de CUSUM et CUSUM of squares. Ces tests permettent respectivement de détecter les instabilités structurelles et ponctuelles des équations de régression au cours du temps.

► CADRE OPERATOIRE

Dans cette partie, nous allons présenter les conditions de validation de nos deux hypothèses de recherche H1 et H2. La validation se fera à base de deux conditions. **La première condition** porte sur la significativité des coefficients **a1** de l'équation d'inflation et **b1** de l'équation de croissance. Pour tester la significativité des coefficients, nous allons comparer le seuil de significativité **α = 5%** des coefficients **a1** et **b1** à la probabilité empirique **α'** donnée par le logiciel EVIEWS. Si **α' < α** ; alors le coefficient est significatif. **La deuxième condition** porte sur les signes des coefficients **a1** et **b1**.

□ Conditions de validation de l'hypothèse H1 de la recherche

L'hypothèse **H1** stipule qu'une modification du taux directeur de la BCEAO exerce un effet significatif et de sens contraire sur l'inflation au Bénin. Cette hypothèse sera validée si et seulement si :

1* **α' < α**, alors le coefficient **a1** est significatif. Par conséquent, on peut dire que le taux directeur influence significativement l'inflation au Bénin.

2* le coefficient **a1** qui relie le taux directeur à l'inflation est négatif : **a1 < 0.** Ce qui prouve qu'il y a une relation inverse entre le taux directeur et l'inflation au Bénin.

□ Condition de validation de l'hypothèse H2 de la recherche

L'hypothèse **H2** stipule qu'une baisse du taux directeur de la BCEAO influence significativement et dans le sens contraire la croissance économique au Bénin. L'hypothèse **H2** sera validée si et seulement si :

1* **$\alpha' < \alpha$** ; alors le coefficient **b_1** est significatif et par conséquent, on peut conclure que le taux directeur influence significativement la croissance économique au Bénin.

2* le coefficient **b_1** qui relie le taux directeur à la croissance économique est négatif : **$b_1 < 0$**, ce qui veut dire qu'il y a une relation inverse entre le taux directeur et la croissance économique au Bénin.

CHAPITRE II : LA POLITIQUE MONETAIRE ET L'ANALYSE DE L'EVOLUTION DE QUELQUES INDICATEURS MACROECONOMIQUES DU BENIN

CHAPITRE II : LA POLITIQUE MONETAIRE ET L'ANALYSE DE L'EVOLUTION DE QUELQUES INDICATEURS MACROECONOMIQUES DU BENIN

La maîtrise des contours de notre thème, passe par le rappel des connaissances en matière de politique monétaire, de la politique monétaire de la BCEAO et de l'analyse de l'environnement macroéconomique du Bénin de 1975 à 2007. Le chapitre II, doit alors son existence à la présentation de ces différentes notions.

SECTION 1 : LA POLITIQUE MONETAIRE

Dans cette section nous présenterons les objectifs et instruments de la politique monétaire ; les canaux de transmission de la politique monétaire ainsi que la politique monétaire de la BCEAO.

Paragraphe 1 : Objectifs et instruments de la politique monétaire

La politique monétaire consiste à ajuster la quantité de monnaie en circulation avec les besoins de l'activité économique. Pour son efficacité, la politique monétaire fonctionne à l'aide d'objectifs et d'instruments.

A-Objectifs de la politique monétaire

Les objectifs de la politique monétaire peuvent être répartis en trois catégories :

A1-Objectifs finals

Les objectifs que poursuit traditionnellement la politique monétaire sont : la croissance économique, l'emploi, la stabilité des prix et l'équilibre extérieur. Ces objectifs s'inscrivent dans le cadre de la politique économique de façon générale et sont qualifiés souvent de « carré magique ». Les objectifs du carré magique sont difficiles à atteindre simultanément. Par exemple, un soutien excessif de l'expansion économique est, en général, peu compatible avec la lutte contre l'inflation ou le redressement des comptes extérieurs : une relance de l'activité par une augmentation des revenus risque, en effet, de se traduire par une accélération

de la hausse des prix et une détérioration du commerce extérieur si l'appareil productif local est peu flexible et ne peut répondre rapidement à un accroissement de la consommation. Inversement, la lutte contre l'inflation ou le rééquilibrage des paiements extérieurs risque de s'exercer au détriment de la réalisation d'un taux de croissance élevé et du plein emploi. En conclusion, selon la situation économique, certains de ces objectifs seront privilégiés par rapport à d'autres.

A2-Objectifs intermédiaires

Pendant que les objectifs finals s'inscrivent dans le cadre de la politique économique de façon générale, les objectifs intermédiaires quant à eux sont spécifiques à la politique monétaire et devraient permettre d'apprécier la contribution de cette dernière à la réalisation des objectifs finals.

Ainsi, les banques centrales se fixent des objectifs intermédiaires sur lesquels elles exercent une influence et dont elles considèrent qu'ils sont reliés à un objectif final par une relation stable. Les objectifs intermédiaires les plus couramment retenus peuvent être classés en objectifs quantitatifs et en objectifs de taux d'intérêt et de taux de change.

► Les objectifs quantitatifs

□ Les agrégats de base monétaire ou de masse monétaire

La base monétaire peut constituer un objectif lorsque sa relation avec la masse monétaire est jugée suffisamment stable. Dans ces conditions, satisfaire une limite de progression pour la base monétaire permet d'obtenir l'expansion monétaire désirée.

□ Les agrégats de crédit

Ils peuvent être des agrégats de financement monétaire de l'économie : c'est le cas en France, du crédit interne, défini par rapport à la masse monétaire dont il est une des contreparties. L'objectif peut porter également sur un agrégat de financement

global regroupant toutes les sources de financement monétaires ou non monétaires de l'économie.

► Les objectifs de taux d'intérêt

La Banque Centrale est amenée à modifier ses taux d'interventions afin de :

 faire prévaloir dans l'économie un niveau général des taux d'intérêt suffisamment attractif pour stimuler l'épargne et assurer une sélection satisfaisante des investissements sans pour autant freiner la croissance de manière excessive.
 pratiquer une structure des taux qui soit favorable aux placements longs : la structure, plus encore que le volume de l'épargne, dépend des conditions de rémunération.

► Les objectifs de taux de change

Quel que soit le régime de change en vigueur, les banques centrales surveillent attentivement l'évolution du cours de la monnaie nationale et interviennent pour éviter des variations trop importantes. Cependant, l'intervention des autorités monétaires n'est ni automatique ni obligatoire.

A3-Objectifs opérationnels

L'objectif poursuivi est de disposer d'indicateurs encore plus précis sur les résultats obtenus par la politique monétaire. L'objectif opérationnel est bien souvent une déclinaison d'un objectif intermédiaire comme le taux d'intérêt à court terme par exemple. Les objectifs opérationnels sont utiles aux autorités monétaires car ils leur permettent de donner aux agents des informations claires sur les orientations suivies.

Aussi, signalons que l'existence de plusieurs niveaux d'objectifs est discutable car très souvent, la distinction entre objectifs intermédiaires et opérationnels devient parfois floue. Pour ces raisons, deux niveaux d'objectifs notamment les objectifs

finals et les objectifs intermédiaires sont bien souvent retenus.

Il existe également des difficultés de mise en œuvre de la politique monétaire dont les plus importantes portent sur les conflits d'objectifs, la définition de la masse monétaire et les anticipations des agents économiques.

B- Instruments de la politique monétaire

Les instruments de la politique monétaire sont généralement classés soit comme instruments directs, soit comme instruments indirects. Les instruments directs relèvent du pouvoir réglementaire accordé à la Banque Centrale. Les instruments indirects sont fonctions de la capacité de la Banque Centrale à émettre de la monnaie de base et de l'incidence des variations de la monnaie de base sur la situation du marché monétaire.

Les catégories d'instruments directs les plus courantes sont : les plafonds de taux d'intérêt fixés par voie administrative, l'encadrement du crédit par chaque banque et des prêts orientés. Il existe trois principaux types d'instruments indirects : les opérations d'« open market », les crédits de la Banque Centrale et les réserves obligatoires.

B1-Les instruments du contrôle direct

♦ L'encadrement du crédit

Le principe de l'encadrement est simple : il consiste à limiter, par voie réglementaire, la progression de la source essentielle de la création monétaire à savoir les crédits bancaires à l'économie. Mais, progressivement, divers éléments de flexibilité ont été introduits à savoir : la sélectivité du crédit, l'autorisation de reporter des crédits non utilisés durant une certaine période et enfin l'instauration d'un marché du « désencadrement » sur lequel les établissements disposant de marges non employées les cédaient aux organismes gênés par le dispositif quantitatif. Aussi, l'encadrement du crédit présente-t-il les défauts de toute

procédure administrative de contrôle économique. Cet instrument a été abandonné par l'UEMOA en janvier 1994, depuis que le taux d'intérêt est devenu un instrument central de la politique monétaire.

♦ Taux d'intérêt fixé par voie administrative et crédit sélectif

L'action sélective tend à modifier le comportement spontané des établissements de crédit. Ceux-ci accordent, en effet, leurs concours aux entreprises et aux ménages selon des critères microéconomiques (rentabilité, risque), qui ne coïncident pas nécessairement avec les objectifs de développement à long terme. Un puissant moyen d'intervention sélective consiste à favoriser la disponibilité du crédit destiné au financement de secteurs jugés prioritaires (exportations, investissements, logements). Les pouvoirs publics disposent, à cette fin, de deux moyens d'intervention principaux : **la bonification d'intérêt** et **les dérogations au dispositif de contrôle quantitatif.**

♦ L'action sur le taux de change

Les autorités monétaires, presque indépendamment du régime de change en vigueur ont à défendre une certaine parité de leur monnaie, que cette parité résulte d'accords monétaires internationaux (zone de changes fixes) ou qu'elle soit considérée comme celle pouvant assurer l'équilibre tendanciel des paiements extérieurs. En cas de déséquilibre temporaire, les autorités monétaires peuvent, dans un premier temps, tenter de jouer le jeu du marché et régulariser le taux de change par des interventions sur le marché monétaire ou le marché des changes destinées à modifier l'offre et la demande de capitaux. Si de telles actions s'avèrent insuffisantes, l'équilibre peut alors être atteint par des mesures autoritaires de contrôle des changes.

Cependant, l'échec de telles mesures peut conduire à envisager une modification de la parité elle-même, par la dévaluation ou la réévaluation dans un système de changes fixes ; par une absence d'intervention de la Banque Centrale sur le marché

des changes jusqu'à ce que le taux de change désiré se forme spontanément en régime de changes flottants.

B2-Les instruments du contrôle indirect

♦ Les opérations d'open market

Le refinancement des banques de second rang s'effectue quasiment de nos jours par l'intermédiaire du marché monétaire que la Banque Centrale alimente en monnaie centrale par la technique de l'open market à taux variables.

L'open market consiste en des achats ou ventes d'effets par la Banque Centrale sur le marché monétaire par l'intermédiaire des maisons de réescompte ; les achats ou ventes peuvent être définitifs (opérations fermes) ou temporaires (pensions). Les opérations d'open market de la Banque de France se réalisent selon deux modalités :

 sur appels d'offres ; le prix et la quantité des opérations sont fixés par la suite selon la réponse des banques à ces offres.

 par des interventions sans appels d'offres par « prise en pension ».

♦ Le réescompte

La procédure de réescompte direct à taux fixe ne représente plus de nos jours qu'un pourcentage réduit du financement de la Banque Centrale sauf sur effets préférentiels. Le réescompte consiste en la vente directe au comptant par une banque commerciale à la Banque Centrale d'une créance à terme. Cette vente peut être définitive (réescompte au sens strict) ou temporaire (pension). La procédure de réescompte se limite à la mobilisation d'effets préférentiels ou à l'obtention de monnaie centrale à un taux de pénalisation lorsque les besoins des banques dépassent les possibilités du marché monétaire. Dans ce cas le taux de réescompte officiel dépasse nettement celui des interventions de la Banque Centrale à l'open market afin de présenter un caractère dissuasif.

♦ Les réserves obligatoires

Les réserves obligatoires ont pour effet d'accroître artificiellement le besoin en monnaie centrale des banques. Elles permettent donc d'agir sur leur coût de refinancement. Le principe est simple : les banques sont contraintes de constituer auprès de la Banque Centrale des avoirs en proportion de certains postes de leur bilan. Initialement assises sur les dépôts, et assorties d'un taux plus élevé pour les dépôts à vue que pour les comptes sur livrets et les placements à terme, les réserves ont été étendues (en France à partir de février 1971), aux crédits distribués afin de ne pas pénaliser les grandes banques de dépôts et de mieux contrôler la création monétaire. L'efficacité du système repose sur la non rémunération des sommes déposées auprès de la Banque Centrale. Ainsi, en modulant le taux des réserves obligatoires, la Banque Centrale modifie le coût global de refinancement. En conclusion, la technique des réserves obligatoires constitue un instrument capital de la gestion monétaire.

Paragraphe 2 : Les canaux de transmission de la politique monétaire

Les canaux de transmission de la politique monétaire sont les voies par lesquelles les impulsions et déséquilibres monétaires se transmettent à l'activité économique réelle. On distingue **les effets « quantité »** et **les effets « prix »** de la politique monétaire.

A- Les effets « quantité » de la politique monétaire

Ces effets se subdivisent en deux grandes catégories :

 L'effet « disponibilité du crédit » qui joue dans le cadre d'une politique de rationnement de l'offre de crédit, et donc de monnaie, des banques et l'effet « liquidité » qui s'exerce dans le cadre plus libéral d'une politique d'intervention de la Banque Centrale sur les marchés de capitaux susceptible de faire varier la monnaie en circulation.

 L'effet « d'encaisses réelles » qui suppose de la part des agents économiques la volonté de détenir un montant donné d'encaisses monétaires en monnaie constante. Dans ces conditions, toute augmentation de la quantité de monnaie offerte par le système bancaire doit conduire les entreprises et les ménages à accroître leurs achats de biens, de services et de titres, dans la mesure où elle introduit un écart positif entre le niveau effectif et le niveau désiré d'encaisses. Ces dépenses provoqueront, selon le degré d'utilisation des capacités de production, un accroissement de l'activité et/ ou une augmentation des prix.

B- Les effets « prix » de la politique monétaire

Ces effets expriment l'influence des variations de taux d'intérêt, initiées le plus souvent par la Banque Centrale directement ou indirectement, sur l'évolution de certaines composantes de la demande finale. Il s'agit principalement :

 de l'effet « coût du capital » qui suppose que les taux d'intérêt soient un élément déterminant de la décision d'investir. Sous cette hypothèse, une hausse des taux d'intérêt, en augmentant les charges financières ou les mensualités de remboursement supportées par les agents économiques, peut limiter, retarder ou décourager certains projets.

 d'un effet « richesse » : l'effet « titre » qui s'appuie sur la relation inverse existant entre la valeur, à un instant donné, d'un actif et son taux de rendement. Dans ces conditions, une diminution des taux d'intérêt, doit provoquer une valorisation du patrimoine financier des détenteurs de titres, ce qui peut, toutes choses égales par ailleurs, stimuler la demande de consommation, notamment en suscitant une réduction de l'effort d'épargne.

Cependant, les autorités monétaires peuvent tirer parti des effets « d'annonces » liés notamment à la politique d'objectif(s) monétaire(s) pour tenter d'influencer les

comportements en indiquant aux banques, aux entreprises et aux ménages leurs intentions plus ou moins restrictives. Elles espèrent ainsi modifier les anticipations des agents économiques.

Aussi, la théorie économique synthétise les voies de transmission de la politique monétaire sous forme de deux autres canaux à savoir : **le canal monétaire** et **le canal du crédit** (au sens strict ou au sens large).

♦ A travers le « **canal monétaire** », les modifications de taux d'intérêt agissent sur l'économie réelle via trois effets : l'effet de revenu, l'effet de substitution et les effets de richesse (F. MISHKIN, 1996).

En effet, une baisse des taux d'intérêt affecte les revenus des agents économiques, allège les charges financières des emprunteurs et diminue les revenus financiers des prêteurs. **C'est l'effet de revenu**. Les agents non financiers pourraient aussi être conduits à augmenter leurs dépenses en réponse à l'accroissement de leur patrimoine. **C'est l'effet de richesse**. **L'effet de substitution** s'analyse dans le fait qu'une baisse des taux d'intérêt stimule les dépenses immédiates (consommation, investissement) des agents non financiers au détriment des dépenses différées (épargne).

♦ La thèse du « **canal du crédit** » (au sens strict comme au sens large) suggère que la politique monétaire agit sur la demande agrégée non seulement par ses effets directs sur le taux d'intérêt, mais aussi parce qu'elle affecte l'offre de crédit bancaire (B. BERNANKE et A. BLINDER, 1988, 1992)

Revenons au cadre spécifique de notre recherche pour dire en résumé que, le canal de transmission du taux d'intérêt directeur de la Banque Centrale est le suivant : une modification du taux d'intérêt directeur engendre une variation des taux

bancaires qui influe sur la demande de biens. Elle pèse aussi sur le taux d'une partie des contrats existants et, en conséquence, sur les flux de revenus et les possibilités de dépenses. La variation du taux directeur induit également un effet de valorisation des actifs financiers. Ces différents enchaînements sont eux-mêmes fonction des structures financières de l'économie. En outre, la modification du taux directeur a un impact sur le taux de change (dans les régimes de changes flexibles) et, par suite, sur les prix relatifs des biens et des actifs selon les devises.

Mais, précisons que, en général, **les deux principales limites à l'efficacité de la transmission de la politique monétaire au secteur réel de l'économie** sont les références utilisées dans les contrats financiers des agents économiques. En effet, lorsque les crédits aux ménages ou les actifs financiers sont libellés à taux fixes, les modifications des taux débiteurs et créditeurs ne se répercutent sur le revenu des agents qu'à la faveur du renouvellement des actifs et n'exercent donc qu'un impact limité à court terme. De même, la structure spécifique des bilans financiers des agents non financiers limite l'influence de la politique monétaire sur l'activité. En effet, si les ménages ont une capacité de financement plutôt qu'un besoin en financement, les effets de revenu, de richesse et de substitution se compensent. En claire, une hausse des taux d'intérêt accroît l'attractivité de l'épargne (effet de substitution et effet de richesse) mais induit une hausse du revenu disponible des ménages, ce qui exerce un effet stimulant sur la consommation (effet revenu). Aussi, les recherches de B. MONJON (1998) ont-ils montré que la politique monétaire est plus efficace dans les pays où les contrats financiers sont libellés à taux d'intérêt variables que dans les pays à taux fixes.

Paragraphe 3 : La politique monétaire de la BCEAO

La mise en œuvre de la politique monétaire définie par le Conseil des Ministres de l'UEMOA est au cœur des activités de la BCEAO. Au cours de son existence, la BCEAO à procédé à d'importantes réformes en matière monétaire. Les objectifs

qui sont assignés à la BCEAO sont d'assurer, dans le contexte de liberté totale des transferts à l'intérieur de l'UEMOA, la stabilité des prix et de la valeur de la monnaie commune, ainsi que le financement des économies des pays membres.

A- La politique monétaire de la BCEAO en 1975

A l'approche micro-économique, pratiquée entre 1962 et 1975, fondée sur le régime de détermination d'un plafond de réescompte par banque ainsi que des limites individuelles de refinancement à court terme et des autorisations de réescompte à moyen terme pour chaque entreprise, s'est substituée une démarche macro-économique à partir de 1975. Ainsi, la BCEAO vise désormais à assurer le contrôle de l'expansion de la liquidité globale et une orientation sectorielle des crédits, en s'appuyant essentiellement sur deux instruments :

 la fixation d'un montant global des refinancements que l'Institut d'Emission peut consentir à chaque Etat ;
 la mise en œuvre d'une politique de taux d'intérêt avec des objectifs diversifiés.

A cet effet la BCEAO utilisait deux taux d'intérêt à savoir : **un taux d'escompte préférentiel (TEP)** applicable aux effets préférentiels (bons de trésor, obligations cotées en bourse) et **un taux d'escompte normal (TEN)**, supérieur au premier et applicable aux autres effets.

Ces instruments ont été complétés en 1980 par une action directe sur l'offre de crédit des banques.

Dans le souci de réduire les distorsions et inconvénients liés aux mesures de contrôle direct et de contribuer à la modernisation des règles de gestion compte tenu de l'évolution de l'environnement économique et financière à l'intérieur comme à l'extérieur de la zone, la BCEAO a fait intervenir une réforme monétaire axée sur la gestion indirecte de la liquidité à partir de octobre 1989.

B- La politique monétaire de la BCEAO en 1989

A partir de 1989, des mécanismes plus flexibles de régulation monétaire ont été mis en place, avec l'abandon de la politique sélective du crédit associant le relâchement des contraintes administratives à un renforcement de la surveillance bancaire, dans le cadre d'une libéralisation graduelle du marché du crédit. Cette réforme tient compte des contraintes spécifiques des pays de l'Union, notamment leur forte ouverture sur l'extérieur et la fragilité de leurs structures économiques et financières. Aussi, cette orientation s'accompagne-telle de l'adoption de dispositions pour assurer une mobilisation accrue de l'épargne intérieure, une diversification et un approfondissement du système financier en vue d'une meilleure allocation des ressources au financement du secteur productif et de l'investissement.

Le nouveau dispositif, dont l'application graduelle a commencé le 2 octobre 1989, repose sur trois principes fondamentaux :

- la réduction du rôle de la monnaie centrale au profit d'une mobilisation accrue de l'épargne intérieure ;
- la mise en harmonie des règles de gestion monétaire avec l'organisation de l'activité économique et l'environnement international ;
- la mise en place de mécanismes flexibles de régulation monétaire dans le cadre d'une libéralisation progressive du marché du crédit, associée à un renforcement de l'efficacité de la surveillance bancaire.

Cette dernière préoccupation a conduit à la création de la Commission Bancaire de l'UEMOA, à la révision de la loi bancaire et de la réglementation prudentielle.

Pour réguler la liquidité globale des économies, la Banque Centrale dispose désormais de deux instruments principaux :

 la nouvelle politique des taux d'intérêt qui repose sur un mécanisme de taux dynamiques et flexibles. Ainsi, avec la suppression du taux d'escompte préférentiel et de tous les régimes particuliers qui en dérivaient, la Banque Centrale dispose de trois taux directeurs : un taux d'escompte qui constitue le taux de dernier ressort ; un taux intermédiaire qui représente le taux de pension et un taux d'appel d'offres ou taux du marché monétaire qui est le taux le plus faible et principal taux opérationnel de l'Institut d'émission.

En effet, dans le cadre du maintien et du recyclage des ressources à l'intérieur de l'union, **un marché monétaire** a été institué depuis 1975. C'est un marché où les intermédiaires financiers échangent à des taux librement consentis leurs disponibilités en monnaie centrale contre effets privés ou publics. De profonds aménagements ont été apportés en octobre 1993 à l'organisation et au fonctionnement de ce marché, en vue de renforcer l'efficacité de la politique des taux d'intérêt et d'instaurer une plus grande concurrence entre les participants pour l'accès aux ressources monétaires. Il y a eu également un développement satisfaisant du **marché interbancaire**, auquel échoit aussi une mission de recyclage des liquidités bancaires. Cependant, les opérations sur le marché monétaire rénové sont exclusivement réalisées selon une procédure d'adjudications mixtes et périodiques, organisées au niveau communautaire par l'Institut d'émission. En vue de son approfondissement et de sa modernisation, de nouveaux aménagements ont été apportés au fonctionnement et à l'organisation du marché monétaire, depuis le 1er juillet 1996. Ils portent notamment sur l'abandon des adjudications mixtes et la mise en place d'une procédure d'open-market, toujours dans le but de renforcer l'efficacité de la politique des taux d'intérêt.

 le système des réserves obligatoires ; prévu par les statuts de la Banque Centrale et les Directives de Politique Générale de la Monnaie et du Crédit issues de la réforme de 1975, comme instrument destiné à compléter le dispositif de

contrôle de la liquidité bancaire, le système des réserves obligatoires est entré en application à compter du 1er octobre 1993, en substitution de l'encadrement du crédit. Conformément aux dispositions arrêtées, l'assiette et les coefficients de réserves varient en fonction des impératifs de la politique monétaire.

Au démarrage, il a été retenu, pour les banques, un système d'assiette mixte, assis sur les dépôts à vue et les crédits à court terme (hors crédits de campagne). Depuis le 16 avril 2000, les crédits de campagne et les créances brutes des banques sur l'extérieur ont été introduits dans l'assiette. Le choix de l'assiette mixte tient compte de la diversité des situations de liquidité dans les pays de l'union et procède de la préoccupation de consolider la collecte des dépôts à terme de manière à favoriser la mise en place de crédits à moyen et long termes.

S'agissant des autres établissements assujettis, en l'occurrence les établissements financiers distributeurs de crédit, l'assiette est constituée de l'encours des crédits octroyés, diminué des concours obtenus auprès du système bancaire.

Les coefficients de réserves sont fixés de manière différenciée selon les pays en fonction de l'évolution de la conjoncture.

Par ailleurs, la Banque Centrale continue de déterminer chaque année le montant global des concours qu'elle peut consentir à chaque Etat, en tenant compte de l'évolution de la production, des prix, de la situation monétaire et de la balance des paiements ainsi que de l'objectif d'avoirs extérieurs minimums fixé par le Conseil des Ministres pour chaque Etat et pour l'union prise dans son ensemble. Dans ce cadre, l'ensemble des concours de l'Institut d'émission, aussi bien à l'Etat qu'au système bancaire y compris les crédits de campagne jadis non encadrés, est désormais soumis à un plafonnement normatif.

Afin d'amener les banques à exercer pleinement leurs responsabilités en ce qui concerne l'appréciation et la surveillance de la qualité de leurs emplois, dans le respect des règles d'orthodoxie financière, le régime des autorisations préalables de la Banque Centrale auquel étaient soumis les crédits bancaires à partir d'un certain seuil, a été supprimé. Un système d'accords de classement délivrés à posteriori et fondés uniquement sur des critères financiers, a été instauré.

De même, les conditions de banque ont été considérablement simplifiées et libéralisées. S'agissant des conditions débitrices, seul est fixé un taux plafond, celui de l'usure, qui concerne toutes les catégories de crédit. Quant aux conditions créditrices, seule la rémunération de la petite épargne fait l'objet d'une réglementation.

L'efficacité du nouveau dispositif de gestion monétaire dans l'UEMOA repose sur les conditions ci-après (BCEAO 2000)

 une grande sensibilité du coût de refinancement des banques aux taux d'intérêt directeurs de la BCEAO ;
 une forte élasticité de la demande de crédits primaires et de placements par rapport aux taux d'intérêt.

En somme, l'objectif visé par la réglementation est de favoriser les placements les plus longs et de consolider l'épargne. L'analyse de l'évolution des taux d'intérêt fait ressortir que ces derniers, restés inchangés de 1963 à 1973, ont été ajustés aussi souvent que nécessaire depuis 1975. En particulier, leur niveau a été sensiblement relevé à compter de 1989, offrant ainsi une rémunération attrayante pour l'épargne. Des efforts sont en outre menés pour une meilleure mobilisation de l'épargne du secteur informel. A cet égard, l'accent est mis sur la promotion des institutions financières mutualistes et coopératives.

SECTION 2 : ANALYSE DE L'EVOLUTION DE QUELQUES INDICATEURS MACROECONOMIQUES DU BENIN

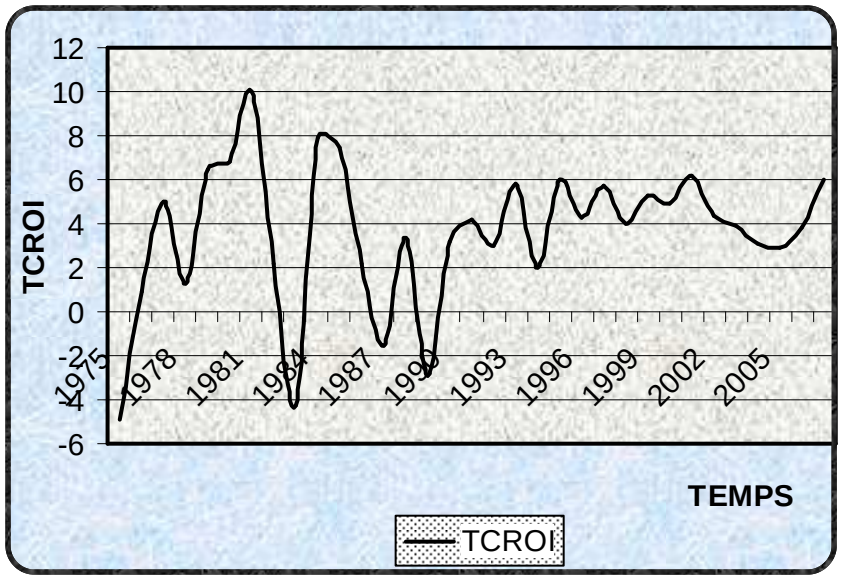
Dans cette section nous allons représenter et analyser l'évolution de quelques indicateurs macroéconomiques du Bénin, tels que le taux de croissance du PIB réel, les crédits à l'économie et le taux d'inflation ; à travers une étude graphique de leurs comportements de 1975 à 2007.

Paragraphe 1 : Evolution du PIB réel

A-Représentation graphique de l'évolution du PIB réel

Pour mieux appréhender l'évolution du PIB réel, nous allons utiliser, pour notre graphique, une variable qui renseigne efficacement sur ses variations : il s'agit du taux de croissance du PIB réel **(TCROI)**. Le graphique comporte en ordonnée les valeurs du taux de croissance du PIB réel exprimées en pourcentage et en abscisse le temps exprimé en année et qui va de 1975 à 2007. Les données relatives au taux de croissance ont été collectées auprès de la **DGAE**.

Graphique N° 1 : Evolution du taux de croissance du PIB réel



Source : Auteur à partir des données de la DGAE

B-Analyse de l'évolution du taux de croissance du PIB réel

L'observation et l'étude du graphique N°1, laisse comprendre que le PIB réel du Bénin à été très instable sur la période 1975-2007. Il a connu de profondes variations d'ampleurs importantes dans la période 1975-1990. Entre 1991 et 2001, le taux de croissance a évolué en dents de scie autour d'une moyenne de 4,67 %. De 2001 à 2005 le taux de croissance du PIB a connu une baisse à pente légère et à partir de 2006, c'est la relance de la production.

Cependant, nous allons faire une analyse plus rapprochée de l'évolution du taux de croissance du PIB réel du Bénin afin de ressortir les différents événements ou phénomènes qui ont concouru à ces différentes variations.

En effet, de 1975 à 1990, le Bénin était en plein dans sa période révolutionnaire qui était caractérisée par de profondes crises économiques et sociales généralisées, surtout à partir des années 1980 ; ce qui justifie les taux de croissance négatifs enregistrés en 1983, 1987, puis en 1989. La période 1975-1981 a été relativement stable sur le plan politique et favorable à la croissance économique. Aussi, faudrait-il rappeler qu'à partir de 1987 des mesures économiques que certains qualifieraient de draconiennes (prélèvement supplémentaire de 10 % sur les salaires, gel des embauches, mises à la retraite d'office) ont été imposées par le FMI. En 1989, un nouvel accord avec le FMI sur le programme d'ajustement des structures économiques, dans le but de régulariser la situation économique du pays, déclenche des soulèvements sociaux massifs. Tous les secteurs d'activités étaient paralysés. On assiste également à l'effondrement du système bancaire, à la faillite des entreprises publiques et parapubliques, mais aussi la dette publique s'élevait à des centaines de millions de dollars.

Les années 1990 et 1991 ont été caractérisées par une transition et un changement de régime politique au Bénin ; ce qui marquait la fin de la période

révolutionnaire et le début du renouveau démocratique, économique et social au Bénin. Ces changements ont eu des effets positifs sur le comportement de l'évolution du taux de croissance du PIB réel, car une nouvelle vision et une nouvelle gestion économique ont pris place. Ainsi à partir de 1991, le Bénin n'a plus connu de taux de croissance négatifs ; mais néanmoins, ces taux ont évolué en dents de scie de faibles amplitudes jusqu'en 2001. Cependant, en 1994, il y a eu la dévaluation du franc CFA dont les effets pervers ont baissé la production. Aussi, cette période a-t-il été caractérisée par la crise énergétique de 1998.

A partir de 2001, le taux de croissance du PIB réel a connu une baisse progressive jusqu'en 2005. Cette baisse peut s'expliquer par la chute de la filière coton dont la contribution au PIB est très importante ; ce qui a entraîné de nombreuses conséquences sur l'économie.

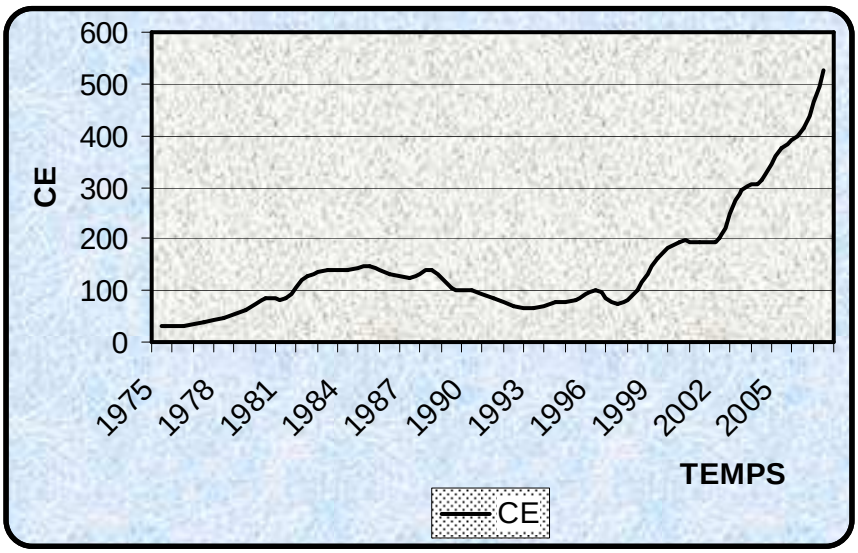
L'année 2006 a été marquée par une nouvelle vision économique. Nous observons à partir de cette année une relance de la production dont la croissance est passée de 3.8 % en 2006 à 6 % en 2007. Mais, de 2007 à nos jours, le taux de croissance de l'économie béninoise oscille toujours ; car l'économie mondiale a été frappée par une crise financière et économique qui a eu des répercutions graves sur tous les pays notamment le Bénin.

Paragraphe 2 : Evolution des crédits à l'économie

A-Représentation graphique de l'évolution des crédits à l'économie

Le graphique N°2 présente l'évolution en valeur des crédits à l'économie. En abscisse nous avons le temps qui est exprimé en année, et qui va de 1975 à 2007. En ordonnée nous avons les crédits à l'économie en valeur qui sont exprimés en milliards de FCFA. Les données sur les crédits à l'économie ont été collectées auprès de l'**INSAE**.

Graphique N°2 : Evolution des crédits à l'économie



Source : Auteur à partir des données de la DGAE

B-Analyse de l'évolution des crédits à l'économie

Les crédits à l'économie constituent les créances du système bancaire sur les entreprises et les particuliers. L'observation de l'évolution des contreparties de la masse monétaire dans l'UEMOA, montre qu'il y a une part prépondérante des crédits à l'économie, comme source de création monétaire, par rapport aux autres contreparties de la masse monétaire à savoir : les opérations sur devises et les créances sur le trésor public.

Dans le cadre de notre recherche, les crédits à l'économie représentent la variation du stock de capital dans le modèle de croissance ; car ils constituent une part importante du financement de l'économie, donc de la croissance.

L'évolution de cette variable sur la période de l'étude, laisse entrevoir, une première phase qui va de 1975 à 1988. Au cours de cette période, les crédits à l'économie ont connu une évolution croissante et progressive ; mais avec une

légère baisse de 1985 à 1988. Cette baisse légère ressentie à partir des années 1985 est caractéristique de la situation économique et sociale qui se dégradait dans le pays ; mais aussi annonciateur des profonds malaises que le système bancaire béninois avait subi dès la fin des années 1980, jusqu'au milieu des années 1990.

En effet, la seconde phase que nous observons ici, va de 1988 à 1993, où les crédits à l'économie n'ont fait que baisser, malgré les réformes monétaires de la BCEAO à partir de 1989. Le système bancaire béninois a du mal à se reprendre, au cours de cette période, après son effondrement survenu vers la fin des années 1980. Entre 1993 et 1997, on note une légère reprise des crédits à l'économie.

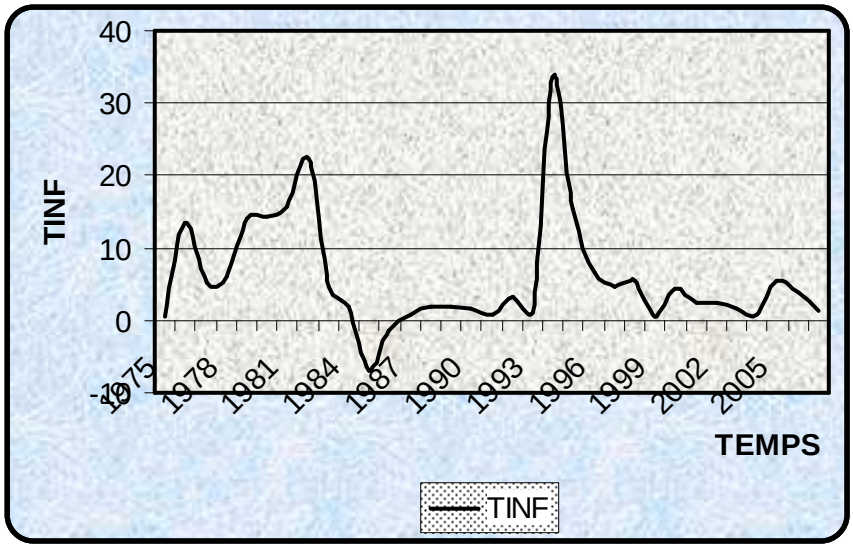
Cependant, la dernière phase qui a retenu notre attention, va de 1997 à 2007. Elle s'illustre par le fait que l'allure de la courbe des crédits à l'économie a entièrement changé. Sur cette période, les crédits à l'économie ont connu une croissance remarquable. L'économie repart sur de nouvelles bases avec son système bancaire qui a repris ses opérations de financement, assises sur une nouvelle réglementation bancaire.

Paragraphe 3 : Evolution de l'inflation

A-Représentation graphique de l'évolution de l'inflation

Le graphique de l'évolution de l'inflation sera tracé avec les différentes valeurs du taux d'inflation ou taux de croissance de l'indice des prix à la consommation (IPC) du Bénin. En abscisse, nous aurons le temps qui sera exprimé en année et qui va de 1975 à 2007. En ordonnée, nous aurons les taux d'inflation qui seront exprimés en pourcentage. Les valeurs du taux d'inflation ont été collectées auprès de la **DGAE**.

Graphique N°3 : Evolution de l'inflation



Source : Auteur à partir des données de la DGAE

B-Analyse de l'évolution de l'inflation

L'inflation désigne une hausse cumulative du niveau général des prix (soit une baisse du pouvoir d'achat de l'unité monétaire). Il est alors important d'avoir un œil sur cet indicateur macroéconomique. Elle a évolué de façon très variée sur la période de l'étude.

En effet, de 1975 à 1989, le taux d'inflation a connu une évolution en dents de scie dont la plus importante s'illustre par la chute brutale du taux, qui était de 22,3 % en 1982 jusqu'à (-6,9 %) en 1985. D'abord le pic de 1982 s'explique par le fait que le second choc pétrolier a eu lieu dans les années 1979-1980 ; ce qui a eu d'importantes conséquences sur le niveau général des prix dans plusieurs pays notamment le Bénin. Cette chute brutale que nous observons à partir de 1982 et qui a perduré au cours des années 1983, 1984 puis en 1985, s'explique par le fait que les relations commerciales entre le Bénin et le Nigéria étaient tendues ; ce qui a abouti à la fermeture de la frontière Bénino-Nigériane le 31 Décembre 1983. Pour une première fois, les produits locaux et surtout de première nécessité entaient

uniquement écoulés sur le marché béninois, ce qui a entraîné une baisse drastique du niveau général des prix dans le pays. Nous pouvons également dire que le premier choc pétrolier qui a eu lieu avant les années 1975, ainsi que les mesures de correction adoptées par l'Etat béninois pourraient expliquer le caractère instable du taux d'inflation entre 1975 et 1979.

De 1990 à 2000, un événement remarquable s'est produit en 1994 et qui a propulsé à un niveau inégalé, durant toute la période de l'étude, le taux d'inflation (33,6 %). Il s'agit là de la dévaluation du franc CFA avec ses nombreuses conséquences sur l'économie béninoise. La régularisation de cette situation s'est étalée sur plusieurs années.

A partir de 2000, le taux d'inflation a connu une baisse progressive jusqu'en 2004. Cela pourrait s'expliquer par le fait que la chute de la filière coton a drainé un nombre important de paysans dans la production des produits de grande consommation. On peut expliquer le pic de 2005 par la flambée des prix des produits de première nécessité occasionnée par la sécheresse et l'invasion des sauterelles en l'occurrence au Niger et au Mali.

En somme, l'évolution de l'inflation a été beaucoup plus influencée par des phénomènes externes ; d'où la forte dépendance de l'économie béninoise de l'extérieur.

Au-delà de cette analyse des indicateurs macroéconomiques, en termes de crédits à l'économie, d'inflation et de PIB réel, fondée sur une étude graphique et des explications beaucoup plus conjoncturelles ; nous allons déterminer de façon empirique et à base d'estimations économétriques l'influence que peuvent avoir les modifications du taux directeur de la BCEAO sur l'évolution de l'inflation et de la croissance économique au Bénin dans le troisième et dernier chapitre.

CHAPITRE III : ANALYSE DES EFFETS DE LA VARIATION DU TAUX DIRECTEUR DE LA BCEAO SUR LA CROISSANCE ET L'INFLATION AU BENIN

CHAPITRE III : ANALYSE DES EFFETS DE LA VARIATION DU TAUX DIRECTEUR DE LA BCEAO SUR LA CROISSANCE ET L'INFLATION AU BENIN

Dans ce dernier chapitre, nous allons nous consacrer à l'étude économétrique des effets de la variation du taux directeur de la BCEAO sur les performances macroéconomiques au Bénin. Pour exécuter cette tâche, nous allons d'abord procéder à l'estimation des modèles d'inflation et de croissance. Ensuite nous ferons l'interprétation et l'analyse des résultats des estimations. Des suggestions seront enfin formulées à l'endroit des autorités monétaires et des pouvoirs publics béninois au regard des résultats économétriques qui seront obtenus.

SECTION 1 : ESTIMATION DES MODELES

Dans cette section, nous allons procéder à l'estimation du modèle d'inflation et du modèle de croissance, ainsi qu'aux tests statistiques, notamment de diagnostic et de validation, inhérents à ces estimations.

Paragraphe 1 : Modèle d'inflation

L'estimation du modèle d'inflation sera précédée de tests de diagnostic sur les différentes variables concernées à savoir : l'indice des prix à la consommation linéarisé (LIPC), le taux directeur de la BCEAO (TDIR), le PIB réel linéarisé (LPIBR) et le taux de change officiel linéarisé (LTCH).

A-Tests de diagnostic

♦ **Test de stationnarité de Dickey-Fuller Augmenté (ADF)**

Tableau 1 : Résultats du test d'ADF sur les variables en niveau

	EN NIVEAU					
Variables	P	Trend	Constante	Statistique calculée	Statistique théorique	Décisions
LIPC	1	OUI	NON	1,9730	-1,9520	NON STATIONNAIRE
TDIR	2	OUI	NON	-0,7261	-1,9524	NON STATIONNAIRE
LPIBR	1	NON	NON	4,8512	-1,9520	NON STATIONNAIRE
LTCH	1	OUI	NON	0,6713	-1,9524	NON STATIONNAIRE

Source : Résultats du test d'ADF (EVIEWS)

L'interprétation des résultats de ce tableau montre que toutes les variables sont non stationnaires en niveau. Cette non stationnarité est due, soit à la présence de trend, soit à la présence de racine unitaire (statistique calculée > statistique théorique). En conséquence, ces variables ne peuvent être utilisées en l'état pour l'estimation. Il est donc indispensable de passer à la première différenciation.

Tableau 2 : Résultats du test d'ADF sur les variables après première différenciation

Variables	1ere DIFFERENCIATION					
	P	Trend	Constante	Statistique Calculée	Statistique théorique	Décisions
LIPC	1	NON	NON	-2,3319	-1,9524	STATIONNAIRE
TDIR	3	NON	NON	-3,2253	-1,9533	STATIONNAIRE
LPIBR	1	NON	OUI	-3,3726	-2,9639	STATIONNAIRE
LTCH	1	NON	NON	-3,2938	-1,9529	STATIONNAIRE

Source : Résultats du test d'ADF (EVIEWS)

Les résultats du test d'ADF, après la première différenciation, montrent que toutes les variables du modèle d'inflation sont stationnaires (absence de trend et de racine unitaire). Elles sont alors toutes intégrées de même ordre et, en conséquence, il est indispensable de procéder au test de cointégration.

♦ **Test de cointégration**

Le test de cointégration de **Johansen** montre que les séries sont cointégrées et qu'il existe une seule relation de cointégration entre elles (cf. annexe 4). L'estimation se fera alors à l'aide d'un **mécanisme de correction d'erreur (MCE)**.

B-Estimation du modèle d'inflation :

Le mécanisme de correction d'erreur, nous impose une estimation à base de deux modèles : un modèle de court terme et un modèle de long terme. La méthode de Hendry, à l'aide du logiciel EVIEWS, est celle retenue pour faire cette estimation.

Tableau 3 : Résultats de l'estimation du modèle de long terme de l'inflation

Dependent Variable: LIPC **Method:** Least Squares

Sample (adjusted): 1976-2006 **Included Observations:** 31 after adjustments

Variables	Coefficients	Std.Error	t.statistic	Probabilités
C	0,1538	0,9397	0,1636	0,8714
LPIBR	0,5545*	0,1275	4,3472	0,0002
LTCH	0,1009	0,0709	1,4216	0,1680
TDIR	-0,0073	0,0068	-1,0863	0,2881
DEV	0,266*	0,0617	4,3103	0,0002
POL	0,0175	0,0426	0,4103	0,6852
AR(1)	0,7516	0,0893	8,4181	0,0000

R-squared = 0,994 **Durbin-Watson stat = 1, 9245**

* Significatif à 1% ** Significatif à 5% *** Significatif à 10%

Après l'estimation du modèle de long terme, nous allons ensuite procéder aux tests de validation de ce modèle.

Tests de validation du modèle de long terme : (Détails : cf. annexes)

 La statistique de R^2 : $R^2 = 0,994 > 0,5$; alors il y a une forte association entre la variable expliquée et les variables explicatives. On peut également dire que la régression est de bonne qualité.

 Test de Fisher: Prob (F-statistic) = 0,000000 < 0.05. On en déduit que le modèle est globalement significatif.

 Test de Ramsey : Prob = 0,0722 > 0,05. En conséquence, le modèle ne souffre pas d'omission de variables pertinentes.

 Tests de stabilité : Les tests de stabilité de **CUSUM** et **CUSUM of SQUARES** confirment la stabilité du modèle.

 Test d'autocorrélation des erreurs : Prob = 0,8227 > 0,05 ; alors le modèle ne souffre pas d'une autocorrélation des erreurs, selon le test de **Breusch-Godfrey**. La statistique de **Durbin-Watson** (DW = 1,9245 : proche de 2) confirme ce résultat d'absence d'autocorrélation des erreurs.

 Test de normalité : Prob = 0.6662 > 0,05 ; nous acceptons alors l'hypothèse de normalité des résidus selon la statistique de **Jarque-Bera**

 Test d'hétéroscédasticité : Prob = 0,2403 > 0,05. Les résidus sont alors homoscédastiques, selon le test de **White**.

Tableau 4 : Résultats de l'estimation du modèle de court terme de l'inflation

Dependent Variable: D (LIPC) **Method:** Least Squares

Sample (adjusted): 1976-2006 **Included Observations:** 31 after adjustments

Variables	Coefficients	Std.Error	t.statistic	Probabilités
C	0,3254	0,3546	0,9178	0,3691
D(LPIBR)	-0,029	0,2396	-0,121	0,9049
D(LTCH)	0,0253	0,0552	0,4589	0,6510
D(TDIR)	0,0247*	0,0084	2,9476	0,0077
DEV	0,3104*	0,0436	7,1108	0,0000
POL	-0,0629**	0,0253	-2,4795	0,0217
LIPC(-1)	-0,2879*	0,0820	-3,5105	0,0021
LPIBR(-1)	0,1767***	0,0867	2,0391	0,0542
LTCH(-1)	-0,0730	0,0507	-1,4385	0,1650
TDIR(-1)	0,0201*	0,0049	4,1133	0,0005

R-squared = 0, 8775 **Durbin-Watson stat = 1, 9433**

* Significatif à 1% ** Significatif à 5% *** Significatif à 10%

Tests de validation du modèle de court terme : (Détails : cf. annexes)

 La statistique R^2 : $R^2 = 0,8775 > 0,5$. On peut alors dire que la régression est de bonne qualité.

 Test de Fisher : Prob (F-statistic) = 0,000000 < 0,05; on en déduit alors que le modèle est globalement significatif.

 Test de Ramsey : Prob = 0,8824 > 0,05. En conséquence, le modèle ne souffre pas d'omission de variables pertinentes.

 Tests de stabilité : Les tests de stabilité de **CUSUM** et **CUSUM of SQUARES**, confirment la stabilité du modèle.

 Test d'autocorrélation des erreurs : Prob = 0,2054 > 0,05. Le modèle ne souffre pas alors d'une autocorrélation des erreurs, selon le test de **Breusch-Godfrey**. La statistique de **Durbin-Watson** (DW = 1,9433 : proche de 2) confirme l'absence d'autocorrélation des erreurs.

 Test de normalité : Prob = 0,7596 > 0,05 ; l'hypothèse de normalité des résidus est alors acceptée, selon le test de **Jarque-Bera**.

 Test d'hétéroscédasticité : Prob = 0,8971 > 0,05. Les résidus sont alors homoscédastiques, selon le test de **White**.

Paragraphe 2 : Modèle de croissance

L'estimation du modèle de croissance sera également précédée de tests de diagnostic qui porteront sur les variables qui entrent dans la composition du modèle. Nous avons : le PIB réel linéarisé (LPIBR), le taux directeur (TDIR), l'indice des prix à la consommation linéarisé (LIPC) et les crédits à l'économie linéarisés (LCE).

A-Tests de diagnostic :

♦ Test de stationnarité de Dickey-Fuller Augmenté (ADF)

Les variables, LPIBR ; TDIR ; LIPC, ont déjà subi le test de stationnarité d'ADF au cours de l'estimation du modèle d'inflation et sont toutes stationnaires en

première différence. Donc dans le cadre du modèle de croissance nous procéderons seulement au test de stationnarité de la variable "crédits à l'économie linéarisé (LCE)".

Tableau 5 : Résultats du test d'ADF sur la variable (LCE) en niveau

Variables	EN NIVEAU					
	P	Trend	Constante	Statistique calculée	Statistique théorique	Décisions
LCE	1	NON	NON	1,8494	-1,9520	NON STATIONNAIRE

Source : Résultats du test d'ADF (EVIEWS)

Les résultats de ce tableau montrent que la variable (LCE) est non stationnaire en niveau. Il est donc indispensable de passer à la première différenciation.

Tableau 6 : Résultats du test d'ADF sur la variable (LCE) après première différenciation

Variables	1ere DIFFERENCIATION					
	P	Trend	Constante	Statistique Calculée	Statistique théorique	Décisions
LCE	1	NON	NON	-2,4828	-1,9524	STATIONNAIRE

Source : Résultats du test d'ADF (EVIEWS)

Les résultats du test d'ADF, après la première différenciation, montrent que la variable (LCE) du modèle de croissance est stationnaire. Toutes les variables du modèle de croissance sont donc stationnaires en première différence et donc intégrées de même ordre ; en conséquence, il est indispensable de procéder au test de cointégration.

♦ **Test de cointégration**

Le test de cointégration qui est également utilisé pour ce modèle est le test de **Johansen**, qui montre que les séries sont cointégrées et qu'il existe une seule relation de cointégration entre elles (cf. annexe 9). L'estimation se fera alors à l'aide d'un **mécanisme de correction d'erreur (MCE)**.

B-Estimation du modèle de croissance :

La relation de cointégration entre les séries, qui conduit à l'utilisation d'un mécanisme de correction d'erreur, nous amène également à adopter dans le cas de la croissance un modèle de court terme et un modèle de long terme.

Tableau 7 : Résultats de l'estimation du modèle de long terme de la croissance

Dependent Variable: LPIBR **Method:** Least Squares

Sample (adjusted): 1976-2007 **Included Observations:** 32 after adjustments

Variables	Coefficients	Std.Error	t.statistic	Probabilités
C	3,4044*	0,3425	9,9383	0,0000
LIPC	0,5456*	0,1002	5,4476	0,0000
TDIR	-0,0082	0,0085	-0,9739	0,3394
LCE	0,1213**	0,0458	2,6470	0,0139
POL	0,1387**	0,0537	2,5836	0,0160
DUM	-0,0599	0,0446	-1,3430	0,1913
AR(1)	0,5061	0,1930	2,6219	0,0147

R-squares = 0, 9851 **Durbin-Watson stat = 1, 7416**

***** Significatif à 1% ** Significatif à 5% *** Significatif à 10%

Tests de validation du modèle de long terme : (Détails : cf. annexes)

 La statistique de R^2 : $R^2 = 0,9851 > 0,5$; il y a alors une forte association entre la variable expliquée et les variables explicatives. La régression est de bonne qualité.

 Test de Fisher: Prob (F-statistic) = 0,000000 < 0.05. Le modèle est globalement significatif.

 Test de Ramsey : Prob = 0,528 > 0,05. Le modèle ne souffre pas d'omission de variables pertinentes.

 Tests de stabilité : Les tests de stabilité de **CUSUM** et **CUSUM of SQUARES** confirment la stabilité du modèle après introduction d'une variable Dummy.

 Test d'autocorrélation des erreurs : Prob = 0,4418 > 0,05 ; le modèle ne souffre donc pas d'une autocorrélation des erreurs, selon le test de **Breusch-Godfrey**. La statistique de **Durbin-Watson** (DW = 1,7416 : proche de 2) confirme ce résultat d'absence d'autocorrélation des erreurs.

 Test de normalité : Prob = 0,4305 > 0,05 ; l'hypothèse de normalité des résidus, selon la statistique de **Jarque-Bera,** est vérifiée.

 Test d'hétéroscédasticité : Prob = 0,2080 > 0,05. Les résidus sont alors homoscédastiques, selon le test de **White**.

Tableau 8 : Résultats de l'estimation du modèle de court terme de la croissance

Dependent Variable: D (LPIBR) **Method:** Least Squares

Sample (adjusted): 1977-2007 **Included Observations:** 31 after adjustments

Variables	Coefficients	Std.Error	t.statistic	Probabilités
C	0,8004***	0,3866	2,0706	0,0509
D(LIPC)	0,0588	0,0851	0,6907	0,4973
D(TDIR)	0,0101***	0,0057	1,7687	0,0915
D(LCE)	0,048	0,0317	1,5116	0,1455
POL	0,0438	0,0306	1,4294	0,1676
LPIBR(-1)	-0,2313**	0,0984	-2,3496	0,0287
LIPC(-1)	0,1287**	0,0526	2,4450	0,0234
TDIR(-1)	-0,0006	0,0032	-0,1986	0,8445
LCE(-1)	0,0265	0,0261	1,0151	0,3216
AR(1)	-0,1104	0,2722	-0,4056	0,6891

R-squares = 0, 5185 **Durbin-Watson = 2, 0232**

* Significatif à 1% ** Significatif à 5% *** Significatif à 10%

Tests de validation du modèle de court terme : (Détails : cf. annexes)

 La statistique R^2 : R^2 = 0,5185 > 0,5. On peut alors dire qu'il y a une association acceptable entre la variable expliquée et les variables explicatives.

 Test de Fisher : Prob (F-statistic) = 0,039364 < 0,05 ; on en déduit que le modèle est globalement significatif.

 Test de Ramsey : Prob = 0,662 > 0,05 ; alors, le modèle ne souffre pas d'omission de variables pertinentes.

 Tests de stabilité : Les tests de stabilité de **CUSUM** et **CUSUM of SQUARES**, confirment la stabilité du modèle.

 Test d'autocorrélation des erreurs : Prob = 0,5184 > 0,05 ; alors, le modèle ne souffre pas d'une autocorrélation des erreurs, selon le test de **Breusch-Godfrey**. La statistique de **Durbin-Watson** (DW = 2,0232 : proche de 2) confirme l'absence d'autocorrélation des erreurs.

 Test de normalité : Prob = 0,0634 > 0,05 ; l'hypothèse de normalité des résidus est alors acceptée, selon le test de **Jarque-Bera**.

 Test d'hétéroscédasticité : Prob = 0,2614 > 0,05 ; en conséquence, les résidus sont homoscédastiques, selon le test de **White**.

SECTION 2 : ANALYSE DES RESULTATS ET SUGGESTIONS

Dans cette section, nous procéderons à l'interprétation et à l'analyse des résultats présentés dans la première section et nous formulerons ensuite des suggestions à l'endroit de diverses autorités de la vie économique et monétaire du Bénin, ainsi qu'à l'endroit de la BCEAO.

Paragraphe 1 : Interprétation et analyse des résultats

A-Modèle d'inflation :

La précision dans l'estimation et l'ensemble des résultats favorables obtenus au niveau de tous les tests statistiques ; font des modèles de court et de long terme de l'inflation, de véritables outils d'analyse.

Au terme de l'estimation, des résultats divergents ont été obtenus, quant aux effets de la variation du taux directeur sur l'inflation, selon que le modèle soit de court ou de long terme.

En effet, les résultats du modèle de long terme montrent que, seules les variables PIB réel linéarisé (LPIBR) et la dévaluation (DEV) influencent significativement et au seuil de 1% l'inflation au Bénin. En ce qui concerne le PIB réel linéarisé qui représente dans le cadre de notre étude la croissance économique, l'estimation a révélé un signe positif qui lie cette variable à l'inflation au Bénin. Cette relation positive et significative qui existe entre la croissance et l'inflation à long terme au Bénin trouve son explication au niveau de l'interprétation keynésienne de la **courbe de Phillips**. Ainsi, selon les keynésiens, une politique de relance permet de diminuer le nombre de chômeurs, donc de favoriser la croissance, mais accroît dans

le même temps le niveau de l'inflation. Nous pouvons alors dire qu'une augmentation de la croissance entrainerait une augmentation de l'inflation. Aussi, les théories keynésiennes et monétaristes soutiennent toutes qu'il y a une relation inverse d'une part entre le taux directeur et l'inflation et d'autre part entre le taux directeur et la croissance ; en conclusion il y aurait une relation positive entre la croissance et l'inflation. Concernant la dévaluation, ce fut un phénomène qui a frappé toutes les économies de l'UEMOA en 1994 et qui n'a laissé que des conséquences négatives sur ces économies. Cette variable est aussi positivement reliée à l'inflation au Bénin. On peut alors dire que la dévaluation a entraîné dans le long terme, une hausse de 0,266 point de l'inflation. La dévaluation est une politique monétaire qui vise la réduction de la valeur de la monnaie nationale au détriment de la monnaie étrangère dans le but de favoriser les exportations et de défavoriser les importations. Cependant, le signe positif obtenu entre cette variable et l'inflation au Bénin, s'explique par le fait que le système productif du Bénin, n'ayant même pas la capacité de faire face à la demande intérieure se trouve désormais confronté à une demande accrue, provenant de l'extérieur du fait de la dévaluation. On assiste là à une inflation par la demande. L'autre analyse qui justifie également ce signe positif est que, le Bénin importe beaucoup de produits de l'extérieur pour combler son déficit d'offre. Donc malgré la dévaluation (faible pouvoir d'achat de la monnaie nationale), le Bénin continuait d'importer des quantités considérables de biens ; ceci ne peut se traduire que sous forme d'une hausse du niveau général des prix dans le pays.

A présent, intéressons-nous au déterminant spécifique de l'inflation sur lequel porte notre étude : **le taux directeur de la BCEAO (TDIR)**. Cette variable n'influence pas significativement dans le long terme l'inflation au Bénin ; en conséquence, l'inflation ne réagit pas significativement à la politique de taux d'intérêt de la BCEAO. Ce constat peut s'expliquer par le fait que le secteur réel béninois n'est pas fortement intégré à son système bancaire qui assure beaucoup

plus le rôle de transmission des décisions monétaires au secteur réel. Autrement dit, il y a une faible bancarisation de l'économie béninoise. Selon les chiffres du **Rapport de la Commission Bancaire de l'UEMOA (2008)**, le nombre de comptes bancaires de la clientèle sur l'ensemble des banques du Bénin s'élevait à **342356**, pour une population d'environ **8 millions** d'habitants. Un autre volet très important qui justifie cette non significativité de l'effet de la variation du taux directeur sur l'inflation est le faible développement du marché financier de l'UEMOA qui devrait favoriser une mobilisation accrue de l'épargne afin de permettre aux Etats membres de disposer de capitaux de long terme pour financer leur développement. Etant donné que les décisions de la BCEAO influence également le fonctionnement du marché financier, un meilleur développement de ce marché pourrait faciliter la transmission des décisions monétaires dans l'union et donc au Bénin. L'inflation étant une variable du secteur réel, elle ne saurait être influencée significativement par la politique de taux d'intérêt de la BCEAO. Néanmoins, nous avons obtenu un signe négatif entre le taux directeur et l'inflation au Bénin ; ce qui est conforme à la théorie économique.

Par ailleurs, Le taux de change linéarisé (LTCH) et le changement de politique monétaire en 1989 représenté par la variable muette "**POL**", n'ont pas eu d'influence significative sur l'inflation au Bénin. Ce qu'on pourrait dire au sujet de la non significativité du taux de change officiel (Dollar/FCFA) est que, le FCFA est officiellement arrimé à l'Euro en parité fixe et donc, les fluctuations du cours du Dollar n'affectent pas significativement l'inflation au Bénin.

Le modèle de court terme quant à lui révèle que le taux directeur, la dévaluation, le changement de politique monétaire en 1989, l'inflation retardée, la croissance retardée et le taux directeur retardé exercent tous des effets significatifs sur l'inflation à court terme au Bénin. Intéressons nous d'abord au cas de la variable concernée par notre étude : le taux directeur de la BCEAO. Il est significatif et

positivement relié à l'inflation ; ce qui est contraire à la théorie économique. La première explication qui paraît justifier ce paradoxe est qu'à court terme les agents économiques ont des comportements très instables et ne réagissent pas toujours dans le sens souhaité. Aussi, l'explication qui paraît le plus plausible est l'analyse de la part des crédits accordés par le système bancaire aux différents secteurs de l'économie béninoise. Selon le Rapport de la Commission Bancaire de l'UEMOA, le secteur agricole et de pêche a été financé à hauteur de 2% en 2005, de 1% en 2006, de 1% en 2007 et de 1,5% en 2008. L'industrie manufacturière, l'électricité, le gaz, l'eau, bâtiments et travaux publics ont été financés à hauteur de 21%, 24%, 19%, et 15,5% respectivement en 2005, 2006, 2007 et 2008. Mais, quant aux commerces, transports, communications et services divers, la plus grosse part des crédits leur est allouée ; ainsi on a les chiffres suivant : 69% en 2005, 68% en 2006, 75% en 2007 et enfin 78,6% en 2008. Lorsque nous analysons cette structure de la destination des crédits nous voyons bien que les banques du Bénin sont spécialisées dans le financement du secteur tertiaire qui ne réagit pas de la même façon aux modifications du taux directeur que les secteurs primaire et secondaire. Vu, le rythme élevé des activités et les délais de récupération courts dans le secteur tertiaire une modification à la hausse du taux directeur pourrait ne pas baisser significativement la demande de crédit dans ce secteur. On constate alors tels les résultats du modèle qu'une hausse du taux directeur entraine toujours une hausse significative de l'inflation au Bénin. La dévaluation, la croissance retardée et le taux directeur retardé influencent significativement et positivement l'inflation à court terme. Les variables comme l'inflation retardée, dont le coefficient (-0,2879 : compris entre **-1 et 0**) est appelé **force de rappel** du modèle, et qui traduit la rapidité de l'ajustement de l'économie suite à un choc, ainsi que le changement de politique monétaire en 1989 influencent significativement et négativement l'inflation à court terme. A court terme, la croissance et le taux de change n'influencent pas significativement l'inflation au Bénin.

En résumé, d'après le modèle d'inflation, à court comme à long terme, la politique de taux d'intérêt de la BCEAO n'exerce pas, dans le sens attendu, un effet significatif sur l'inflation au Bénin.

Enfin, signalons que nos résultats, à court comme à long terme, ne sont pas conformes à ceux obtenus par Kako NUBUKPO (2002), dont l'estimation a été faite à base de données trimestrialisées (1989-1999) par la méthode **MCE** et qui révèlent que l'impact d'une variation du taux du marché monétaire sur l'inflation est significatif à court comme à long terme et présente le signe attendu (négatif).

B-Modèle de croissance

Le modèle de croissance, également obtenu à la suite de plusieurs tests statistiques, tous favorables, est un bon instrument d'analyse. Nous allons donc l'utiliser pour appréhender l'effet de la variation du taux directeur de la BCEAO sur la croissance économique au Bénin.

Dans le cas de la croissance, les résultats divergent également selon que le modèle soit de court ou de long terme.

En effet, dans le long terme, le modèle de croissance révèle que l'inflation, les crédits à l'économie, le terme constant et le changement de politique monétaire en 1989 exercent des effets significatifs sur la croissance au Bénin. La relation significative et positive observée entre l'inflation et la croissance s'explique par le fait que la lutte contre l'inflation entraine selon la **courbe de Phillips** une augmentation du taux de chômage et en conséquence une réduction de la croissance. Les objectifs du carré magique de KALDOR enseignent également la même chose ; ce qui conforte le signe positif trouvé entre croissance et inflation dans le modèle d'inflation. Les crédits à l'économie, jouant le rôle de la variation du stock de capital, constituent une variable très importante pour le modèle. Cette

variable influence significativement et positivement, dans le long terme, la croissance au Bénin. Cette relation est tout à fait conforme à la théorie économique ; donc des efforts doivent être faits pour améliorer les performances dans ce domaine. La significativité positive du terme constant, veut dire que, les variables qui n'ont pas été prises en compte par le modèle exercent des effets significatifs et positifs sur la croissance. A la différence de l'inflation, le changement de politique monétaire par la BCEAO en 1989 a eu un effet significatif et positif sur la croissance. Donc, la politique de taux d'intérêt adoptée en 1989 par la BCEAO est plus favorable à la croissance qu'a l'inflation ; ce qui est un bon signe pour l'économie béninoise.

Cependant, la variable spécifique sur laquelle porte notre étude, c'est-à-dire le taux directeur de la BCEAO, n'exerce pas un effet significatif sur la croissance dans le long terme au Bénin, malgré l'effet significatif des crédits à l'économie. Cela s'explique par le fait que les crédits à l'économie réagissent significativement aux taux débiteurs des banques qui sont faiblement influencés par le taux du marché monétaire (taux directeur) à long terme (P.L. DIOP, 1998). Donc à long terme le taux directeur n'explique pas significativement les crédits à l'économie. La non significativité de la variation du taux directeur sur la croissance s'explique également par la faible connexion qui existe entre l'économie réelle et le système bancaire béninois, ainsi que le faible rôle que joue le marché financier de l'UEMOA dans la transmission des décisions monétaires de la BCEAO. L'absence de banque d'investissement justifie aussi cette non significativité. Néanmoins nous avons observé un signe négatif entre le taux directeur et la croissance ; ce qui est conforme à la théorie économique.

Quant au modèle de court terme de la croissance, les variables qui exercent des effets significatifs sont : la croissance retardée et l'inflation retardée. Mais au seuil de 10%, le taux directeur et le terme constant influencent significativement la

croissance à court terme. Le taux directeur de la BCEAO influence significativement et positivement la croissance ; ce qui est contraire à la théorie économique. Comme nous l'avons déjà signifié dans l'analyse du modèle de court terme de l'inflation, le comportement des agents économiques est très instable à court terme et, l'analyse de la structure des crédits bancaires selon la destination, montre que ce sont les secteurs du commerce, de la communication du transport et des services divers qui se taillent la plus grosse part des crédits bancaires. Or, les caractéristiques de ces secteurs d'activité, en matière de rythme des activités, de rentabilité et de délais de récupération, leur permettent de prendre plus de risque que les autres secteurs de l'économie. Ainsi, à court terme au Bénin, une augmentation du taux directeur pourrait ne pas se traduire par une baisse de la demande du crédit, donc de la croissance. Le terme constant influence également significativement et positivement la croissance à court terme. Donc, la croissance à court terme est sensible, comme dans le modèle de long terme, aux variables qui n'ont pas été prises en compte. Ce phénomène peut s'expliquer par le fait que la croissance peut être déterminée par divers éléments au sein d'une économie (l'Aide Publique au Développement, les Investissements Directs Etrangers). Mais signalons que notre modèle ne souffre pas d'omission de variables pertinentes selon le test de **Ramsey**. La force de rappel ou le coefficient de correction d'erreur (-0,2313 : compris entre **-1 et 0**) qui multiplie la croissance retardée, à une influence significative sur le modèle ; ce qui est un bon signe pour notre régression. La dernière variable à laquelle réagit sensiblement la croissance est l'inflation retardée qui lui est positivement reliée. En conséquence, une augmentation de l'inflation l'année ***n*** entraîne une augmentation de la croissance l'année ***n*+1** ; ce qui est tout à fait conforme aux signes observés entre la croissance et l'inflation tout au long de notre recherche. Cependant, les variables comme l'inflation, les crédits à l'économie, le changement de politique monétaire en 1989, le taux directeur retardé et les crédits à l'économie retardés n'influencent pas sensiblement la croissance à court terme au Bénin.

En somme, l'analyse du modèle de croissance prouve aussi qu'à court comme à long terme, la politique de taux d'intérêt de la BCEAO n'exerce pas dans le sens attendu un effet significatif sur la croissance au Bénin.

Enfin, précisons qu'à court terme, Kako NUBUKPO (2002) à obtenu un impact significatif et négatif (**MCE**), mais relativement faible, du taux du marché monétaire sur la croissance au Bénin ; ce qui n'est pas conforme à nos résultats. Quant à la relation de long terme, de NUBUKPO, le taux du marché monétaire exerce un effet non significatif sur la croissance au Bénin ; ce qui est conforme à nos résultats.

► VALIDATION DES HYPOTHESES DE RECHERCHE :

Notons **a1** et **a2** les coefficients qui multiplient respectivement le taux directeur des modèles de long terme et de court terme de l'inflation et **b1** et **b2**, les coefficients qui multiplient respectivement le taux directeur des modèles de long terme et de court terme de la croissance. Avec **a1**= -0,0073 ; **a2**= 0,0247 ; **b1**= -0,0082 ; **b2**= 0,0101. Supposons également **α'** la probabilité empirique donnée par le logiciel EVIEWS et **α = 5%** la probabilité ou seuil de significativité des paramètres.

◊ Validation de l'hypothèse H1 :

 L'hypothèse **H1** stipule qu'une modification du taux directeur de la BCEAO exerce un effet significatif et de sens contraire sur l'inflation au Bénin.

* **Long terme : α'** = 0,2881 > 0,05 ; donc le coefficient **a1** est non significatif. La première condition de validation de l'hypothèse **H1** dans le long terme est rejetée. En conclusion l'hypothèse **H1** est rejetée dans le long terme. (1)

* **Court terme : α' =** 0,0077 < 0,05 ; le coefficient **a2** est alors significatif. La première condition de validation de l'hypothèse **H1** dans le court terme est vérifiée.

* **a2** = 0,0247 > 0 ; ce signe est contraire au signe attendu. La deuxième condition de validation de l'hypothèse **H1** dans le court terme est rejetée.

En conclusion l'hypothèse **H1** est rejetée dans le court terme. (2)

Des conclusions (1) et (2), l'hypothèse H1 est rejetée.

◊ **Validation de l'hypothèse H2 :**

 L'hypothèse **H2** stipule qu'une baisse du taux directeur de la BCEAO influence significativement et dans le sens contraire la croissance économique au Bénin.

* **Long terme : α'** = 0,3394 > 0,05 ; le coefficient **b1** est donc non significatif. La première condition de validation de l'hypothèse **H2** dans le long terme est rejetée.

En conclusion l'hypothèse **H2** est rejetée dans le long terme. (3)

* **Court terme : α'** = 0,0915 > 0,05 ; le coefficient **b2** est alors non significatif à 5%. La première condition de validation de l'hypothèse **H2** dans le court terme est rejetée. Mais précisons que cette condition est vérifiée à 10%.

* **b2** = 0,0101 > 0 ; ce signe est contraire au signe attendu. Donc la seconde condition de vérification de l'hypothèse **H2** dans le court terme est rejetée.

En conclusion l'hypothèse **H2** est rejetée dans le court terme. (4)

Des conclusions (3) et (4), l'hypothèse H2 est rejetée.

Paragraphe 2 : Suggestions

La BCEAO, institut d'émission et garante de la gestion monétaire, a opéré en son sein, depuis sa création, d'importantes réformes combien louables, afin de rendre plus efficace son fonctionnement et d'améliorer la qualité des canaux de transmission de la politique monétaire, pouvant permettre aux décisions monétaires d'atteindre le plus fidèlement possible le secteur réel.

Cependant, au terme de notre recherche sur le thème : « Analyse des effets de la politique de taux d'intérêt de la BCEAO sur les performances

macroéconomiques au Bénin », nous avons obtenu des résultats qui n'étaient pas à la hauteur de nos espérances, mais qui respectent au moins dans le long terme la théorie économique. Ainsi, nous avons observé dans le long terme, qu'un choc positif sur le taux directeur de la BCEAO se traduit par un effet négatif mais statistiquement non significatif sur la croissance et l'inflation au Bénin. Considérant également les résultats obtenus par Kako NUBUKPO (2002) sur l'UEMOA, où il a été remarqué qu'un choc positif sur les taux d'intérêt directeurs de la BCEAO, provoque un effet négatif et statistiquement significatif sur la croissance et l'inflation au niveau de l'ensemble des pays de l'UEMOA. Mais, NUBUKPO signale que ses effets sont relativement faibles et différenciés suivant les pays.

Pour ces raisons, malgré tous les efforts remarquables consentis par la BCEAO, pour l'amélioration de la transmission de la politique monétaire, nous voulons bien formuler des suggestions à l'endroit de la BCEAO, ainsi qu'à l'endroit des pouvoirs publics béninois, dans le souci d'aider à l'amélioration des performances atteintes en matière de gestion monétaire et économique.

A-Suggestions à l'endroit de la BCEAO :

= Envisager des mesures complémentaires de politique monétaire, susceptibles d'accroître l'efficacité du réglage de l'activité économique basé sur l'utilisation du taux directeur.

= Promouvoir d'avantage le développement du marché financier ; ce qui favoriserait l'essor des placements financiers des ménages, condition d'une meilleure efficacité des mécanismes de transmission de la politique monétaire au sein de l'UEMOA.

= Instaurer des politiques pouvant susciter au niveau des banques de second rang le financement des projets de développement ou favoriser la création des banques d'investissement.

= Enfin et surtout, nous souhaitons une amélioration des mécanismes de transmission de la politique monétaire au secteur réel au sein de l'UEMOA.

B-Suggestion à l'endroit des pouvoirs publics béninois :

= Réaliser que la politique de taux d'intérêt de la BCEAO influence l'inflation et la croissance dans le sens théorique (négativement), mais de manière non significative.

= Utiliser d'autres moyens de lutte contre l'inflation, qui se trouve fortement et positivement liée à la croissance au Bénin. On peut citer entre autres mesures : la politique budgétaire ; la politique des revenus, de la concurrence et des prix ; la politique structurelle d'accroissement de l'offre, d'accroissement des investissements dégageant des gains de productivité.

= Améliorer la politique fiscale du pays, afin de permettre à un nombre plus important d'agents exerçants dans l'informel de rejoindre le secteur formel.

= Renforcer la législation en matière d'investissement à moyen et long terme, afin de mettre le secteur bancaire en confiance pour le financement des investissements porteurs de croissance.

= Développer le secteur agropastoral et adopter une vaste politique d'industrialisation, pour la transformation des matières premières, afin d'apporter une valeur ajoutée à la production locale et de réduire la dépendance en produits extérieurs du pays. Cette mesure permettrait aussi de lutter contre l'inflation importée.

CONCLUSION

L'UEMOA, vers la fin des années 80 s'est lancée dans un processus de libéralisation économique et financière ; ce qui fait forcement appel à une réforme globale du système monétaire et financier de la zone. Ainsi à partir d'octobre 1989, la BCEAO, garante de la politique monétaire de l'union, s'est départie des instruments de gestion directe de la liquidité et a opté, à l'instar de plusieurs banques centrales, pour un mécanisme indirect de régulation de la liquidité privilégiant les procédures et instruments de marché. Dans ce contexte, un rôle primordial a été accordé au taux d'intérêt directeur qui devient l'instrument central de la politique monétaire. La BCEAO, pour atteindre alors ses objectifs de régulation de l'activité économique à travers principalement la maîtrise de l'inflation, mais aussi le financement de la croissance, s'appuie essentiellement sur l'utilisation active de son taux directeur. De façon concrète, la politique monétaire revient alors à augmenter ou à diminuer le taux directeur, dont les effets doivent emprunter des voies ou canaux de transmission pour se retrouver dans l'économie réelle.

Cependant, après deux décennies d'application de la politique de taux d'intérêt par la BCEAO, comme principal instrument opérationnel ; nous nous sommes posé la question de savoir si les modifications observées au niveau du taux directeur de la BCEAO affectent significativement le secteur réel d'une des économies de l'union: l'économie béninoise. Cette question fondamentale nous a motivé à entreprendre une recherche scientifique, dans le domaine monétaire et dont le thème s'intitule : « Analyse des effets de la politique de taux d'intérêt de la BCEAO sur les performances macroéconomiques au Bénin ». L'objectif principal de cette recherche était d'analyser l'efficacité de cette nouvelle politique de gestion indirecte de la liquidité en vigueur dans l'UEMOA depuis octobre 1989. Pour atteindre nos objectifs, nous avons formulé deux hypothèses de recherche qui se

déclinent en ces termes :

H1 : Une modification du taux directeur de la BCEAO exerce un effet significatif et de sens contraire sur l'inflation au Bénin.

H2 : Une baisse du taux directeur de la BCEAO influence significativement et dans le sens contraire la croissance économique au Bénin.

L'étude de la validation de nos deux hypothèses a été faite grâce à nos estimations à base du logiciel EVIEWS (version 5). Nous avons alors obtenu deux modèles économétriques, dont l'un de croissance et l'autre d'inflation.

Au terme de l'analyse des résultats, nous avons compris que les modifications du taux directeur de la BCEAO n'influencent pas significativement et dans le sens théorique la croissance et l'inflation au Bénin. Autrement dit, il n'existe pas, selon nos estimations, une relation inverse et significative, d'une part entre le taux directeur et l'inflation et d'autre part entre le taux directeur et la croissance au Bénin. **En conséquence, nos deux hypothèses ont été rejetées**. Mais signalons que le changement de politique monétaire par la BCEAO en 1989 a été plus favorable à la croissance qu'à l'inflation à long terme. Aussi, nos deux modèles ont-ils montré que la croissance et l'inflation étaient significativement expliquées par d'autres variables de l'économie béninoise. Donc, en résumé, une politique de lutte contre l'inflation ou de relance de la croissance au Bénin, ne devrait pas, selon nos résultats, trop se baser sur les modifications du taux directeur de la BCEAO.
Un autre aspect très important que nous devons considérer est que Kako NUBUKPO (2002) a observé une très grande différence au niveau des coefficients de correction d'erreur, d'un pays à un autre au sein de l'UEMOA. Ce constat suggère une hétérogénéité des économies du point de vue de leur capacité à retrouver leur niveau d'équilibre de long terme en réponse à une décision de politique monétaire. Nous devons alors tout simplement comprendre que les

décisions de la BCEAO ne frappent pas tous les pays de l'union de la même manière.

Ainsi, les autorités du Bénin doivent alors définir en fonction de la spécificité de leur économie des stratégies en matière de croissance économique et de lutte contre l'inflation, en se basant beaucoup sur l'ensemble des instruments de la politique économique.

Enfin, aux autorités monétaires de la BCEAO, nous demandons en plus de toutes les réformes salutaires qui ont été opérées, d'être plus à l'écoute des pays membres de l'UEMOA, afin de déterminer de meilleurs autres moyens de lutte contre l'inflation et de relance des économies, dans le but de rendre possible le bien être économique et social tant souhaité par les populations de la zone UEMOA.

REFERENCES BIBLIOGRAPHIQUES

1- OUVRAGES D'ECONOMIE :

ALPHANDERY E. (1976) « Cours d'Analyse Macroéconomique », éd. Economica.

BLANCHARD Q. (1991) « Macroéconomie », éd. Cujas, Paris.

BOURBONNAIS R. (2000) « Econométrie », 3ème éd., Dunod, Paris.

BURDA M., WYPLOSZ C. (1993) « Macroeconomics, A European Text », Ouvertures économiques.

ECHAUDEMAISON C. (1989) « Dictionnaire d'économie et des sciences sociales », 7ème édition.

MANKIW G. (2003) « Macroéconomie », 3ème éd., De Boeck, Paris.

PATAT J.P. (1993) « Monnaie, Institution Financière et Politique Monétaire », 5ème éd., Economica.

SAMUELSON P., NORDHAUS W. (1995) « Macro-économie », 14ème éd., Les éditions d'organisation.

2- PUBLICATIONS :

ADOBY C., DIARISSO S. (1997) « Evolution du taux de liquidité dans les pays de l'UEMOA »

AGENOR P.R. (1991) « Stabilization Policies in Developing Countries with a Parallel Market for Foreign Exchange: A Formal Framework »

ARYEETEY E., SENBET L., UDRY C. (1997) « Financial Liberalisation and Financial Markets in Sub-Saharan Africa: a synthesies »

BCEAO (2000) « La politique de taux d'intérêt dans l'Union »

BERNANKE B., BLINDER A. (1998) « Credit, Money and Aggregate Demand »

CHANDAVARKAR A. (1971) « Some Aspects of Interest Rate Policies in Less Developed Economies: The experience of Selected Asian Countries »

CORTET C. (1998) « Structures financières et mécanismes de transmission de la politique monétaire dans les principaux pays européens »

DIAGNE A., DOUCOURE F. (2000) « Les canaux de transmission de la politique monétaire dans les pays de l'UEMOA »

DIOP P. L. (1998) « L'impact des taux directeurs de la BCEAO sur les taux débiteurs des banques »

DOSSOU A. (1998) « Analyse économétrique de la demande de monnaie au Bénin et au Ghana »

GERLACH S., SMETS F. (1995) « The Monetary Transmission Mechanism: Evidence from the G7 Countries »

KAHN M., KNIGHT M. (1991) « Stabilization Programs in Developing Countries: A Formal Framework »

LEITE S.P. (1982) « Interest Rate Policies in West Africa »

Mc KINNON R. (1973) « Money and Capital in Economic Development »

MISHKIN F. (1996) « Les canaux de transmission monétaire »

NUBUKPO K. K. (2002) « L'impact de la variation des taux d'intérêt directeurs de la BCEAO sur l'inflation et la croissance dans l'UMOA »

OLIVIER BAIN, Afrique Histoire, Economie, Politique (1998-2001), Source : L'état du monde 1981-1998.

SAMBA MAMADOU O. (1998, b) « Modèle intégré de projection macro-économétrique et de simulation pour les Etats membres de l'UEMOA (PROMES) : estimation et application à la Côte d'Ivoire »

SOUNGALO K. « Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'OUEST, 40 ans et des Ambitions », Ouest Afrique Economie, Articles catalogue 2001-2007.

TAYLOR L. (1983) « Structuralist Macroeconomics »

TENOU K. (2002) « La règle de Taylor : un exemple de règle de politique monétaire appliquée au cas de la BCEAO »

VAN WIJNBERGEN S. (1983) « Interest Rate Management in LDCs »

3- MEMOIRES DE MAITRISE ES SCIENCES ECONOMIQUES :

BABATOUNDE L.A. (2004) « Politique de taux d'intérêt de la BCEAO : Contribution pour une règle optimale »

ODJOUMANI A.N. (2007) « Impact des mécanismes de transmission de la politique monétaire de la BCEAO sur la croissance économique et l'inflation au Bénin »

4- COURS D'ECONOMIE DE LA FASEG – UAC :

 ECONOMIE MONETAIRE ET BANCAIRE (2006-2007)**,** Sciences Economiques 2ème année.

 THEORIE ET POLITIQUE MONETAIRE (2007-2008), Sciences Economiques 3ème année.

5- SITES "INTERNET" :

 www.google.fr

 www.memoireonline.com

 www.oboulo.com

 www.ouestafriqueeconomie.com

 www.wikipedia.org

ANNEXES

ANNEXE I : Données de l'étude

ANNEES	TDIR	IPC	PIBR	TCH	CE	TCROI	TINF
1975	8	26,7	268	224,28	32	-4,9	0,4
1976	8	30,3	279,4	248,49	32,1	0,9	13,5
1977	8	32	295,3	235,25	37,6	5	5,2
1978	8	35,8	303,5	209	45,1	1,3	5,9
1979	8	40,6	318,6	201	63,5	6,5	14,1
1980	10,5	44,8	353,4	225,8	85	6,8	14,4
1981	10,5	48,4	373,9	287,4	87	10	15,8
1982	12,5	56	423,2	336,25	125,9	2,2	22,3
1983	10,5	58,5	404,8	417,38	139,6	-4,3	4,6
1984	10,5	59,6	436,9	479,6	141,1	7,9	2
1985	10,5	56,7	469,8	378,05	145,5	7,5	-6,9
1986	9	54,5	479,9	322,75	132,6	2,2	-1,5
1987	9	56,2	472,7	267	124,8	-1,5	0,8
1988	9,5	55,9	488,9	302,95	137,8	3,4	1,9
1989	10	57,9	474,9	289,4	103,4	-2,9	1,8
1990	11	59	490,1	256,45	102,1	3,2	1,6
1991	11	59,6	513,4	259	85,9	4,2	0,7
1992	12,5	59,6	533,8	275,33	69,4	3	3,3
1993	11,5	60,5	553,2	294,78	67,4	5,8	1,1
1994	11,5	85,2	577,4	534,6	76	2	33,6
1995	8,25	96,1	604,2	490	81,5	6	15,5
1996	7	100	639,7	523,7	102,4	4,3	6,6
1997	6	103,7	676,1	598,8	71,7	5,7	4,7
1998	6,25	109,7	703,1	561,07	100,1	4	5,5
1999	5,75	110	740	613,04	161,7	5,3	0,4
2000	6,5	116,6	782,6	707,6	194	4,9	4,5
2001	6,5	119,2	822,1	744,3	192,8	6,2	2,5
2002	6,5	122,1	874,4	652,4	202,2	4,4	2,3
2003	5,25	124	922,3	570,2	293,8	3,9	1,7
2004	4,5	125,1	957,4	573,3	312,1	3,1	0,9
2005	4,5	131,8	984,9	578,9	375,1	2,9	5,4
2006	4,75	136,8	1028,9	581,6	415,8	3,8	3,8
2007	4,75	138,5	1090,6		527,6	6	1,3

Sources : BCEAO, DGAE, INSAE, BM

ANNEXE II : Données de la Commission Bancaire de l'UEMOA

Secteurs d'activités	Décembre 2005	Décembre 2006	Décembre 2007	Décembre 2008
Agriculture, Sylviculture et Pêche	2%	1%	1%	1,5%
Industries extractives	-	-	-	-
Industries manufacturières	13%	17%	12%	7,3%
Electricité, gaz, eau	5%	4%	3%	1,7%
Bâtiments, Travaux publics	3%	3%	4%	6,2%
Commerces, restaurants, hôtels	45%	44%	44%	43,2%
Transports, entrepôts et communications	13%	8%	9%	6,8%
Assurances, immobilier, services aux entreprises	8%	7%	5%	4,7%
Services divers	11%	16%	22%	28,6%
TOTAL	100%	100%	100%	100%

Source : BCEAO/ Rapport de la Commission Bancaire (2008)

<u>ANNEXE III</u> : Tests de stationnarité d'ADF sur les variables des modèles

♦ Résultats de la stationnarité en niveau :

Variables	EN NIVEAU					
	P	Trend	Constante	Statistique calculée	Statistique théorique	Décisions
LIPC	1	OUI	NON	1,9730	-1,9520	NON STATIONNAIRE
TDIR	2	OUI	NON	-0,7261	-1,9524	NON STATIONNAIRE
LPIBR	1	NON	NON	4,8512	-1,9520	NON STATIONNAIRE
LTCH	1	OUI	NON	0,6713	-1,9524	NON STATIONNAIRE
LCE	1	NON	NON	1,8494	-1,9520	NON STATIONNAIRE

♦ Résultats de la stationnarité en première différence :

Variables	1ere DIFFERENCIATION					
	P	Trend	Constante	Statistique Calculée	Statistique théorique	Décisions
LIPC	1	NON	NON	-2,3319	-1,9524	STATIONNAIRE
TDIR	3	NON	NON	-3,2253	-1,9533	STATIONNAIRE
LPIBR	1	NON	OUI	-3,3726	-2,9639	STATIONNAIRE
LTCH	1	NON	NON	-3,2938	-1,9529	STATIONNAIRE
LCE	1	NON	NON	-2,4828	-1,9524	STATIONNAIRE

<u>Sources</u> : Résultats des tests d'ADF (EVIEWS)

ANNEXE IV : Test de cointégration de Johansen du modèle d'inflation

Sample (adjusted): 1976 2006
Included observations: 31 after adjustments
Trend assumption: No deterministic trend (restricted constant)
Series: LIPC TDIR LPIBR LTCH
Lags interval (in first differences): No lags

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.793958	80.50725	54.07904	0.0000
At most 1	0.413891	31.53738	35.19275	0.1177
At most 2	0.294484	14.97566	20.26184	0.2277
At most 3	0.125637	4.162048	9.164546	0.3885

Trace test indicates 1 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level
* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level
**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

ANNEXE V : **Estimation du modèle de long terme de l'inflation**

Dependent Variable: LIPC
Method: Least Squares
Date: 03/27/10 Time: 11:32
Sample (adjusted): 1976 2006
Included observations: 31 after adjustments
Convergence achieved after 12 iterations

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.153784	0.939672	0.163657	0.8714
LPIBR	0.554505	0.127553	4.347246	0.0002
LTCH	0.100867	0.070953	1.421601	0.1680
TDIR	-0.007351	0.006767	-1.086314	0.2881
DEV	0.265968	0.061705	4.310339	0.0002
POL	0.017482	0.042605	0.410317	0.6852
AR(1)	0.751621	0.089286	8.418154	0.0000

R-squared	0.993998	Mean dependent var	4.257222
Adjusted R-squared	0.992498	S.D. dependent var	0.448652
S.E. of regression	0.038860	Akaike info criterion	-3.462006
Sum squared resid	0.036243	Schwarz criterion	-3.138202
Log likelihood	60.66109	F-statistic	662.4622
Durbin-Watson stat	1.924471	Prob(F-statistic)	0.000000

Inverted AR Roots	.75

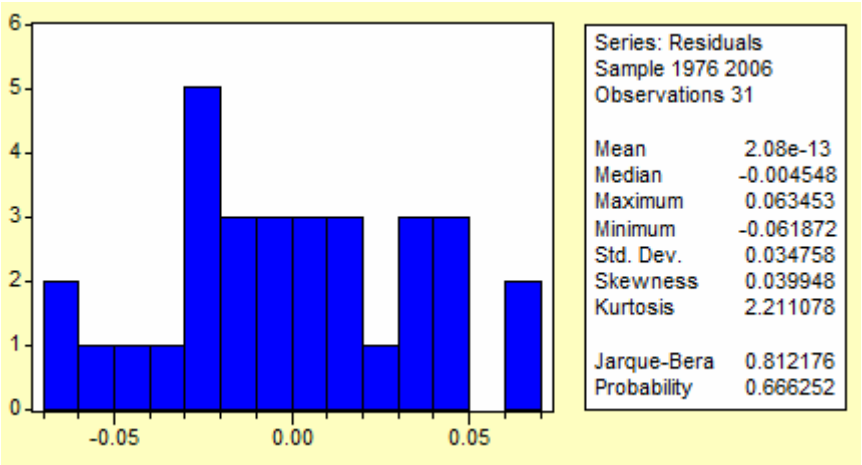
ANNEXE VI : Tests de validation du modèle de long terme de l'inflation

* Correlogramme

Sample: 1976 2006
Included observations: 31
Q-statistic probabilities adjusted for 1 ARMA term(s)

Autocorrelation	Partial Correlation		AC	PAC	Q-Stat	Prob
		1	0.028	0.028	0.0262	
		2	-0.102	-0.103	0.3925	0.531
		3	-0.107	-0.102	0.8087	0.667
		4	-0.158	-0.167	1.7582	0.624
		5	-0.115	-0.140	2.2829	0.684
		6	-0.128	-0.189	2.9519	0.707
		7	-0.032	-0.121	2.9968	0.809
		8	0.252	0.160	5.8287	0.560
		9	0.081	-0.004	6.1358	0.632
		10	-0.171	-0.225	7.5642	0.579
		11	-0.036	-0.063	7.6300	0.665
		12	-0.056	-0.082	7.8015	0.731
		13	-0.083	-0.129	8.1958	0.770
		14	-0.023	-0.078	8.2289	0.828
		15	0.048	-0.026	8.3790	0.869
		16	0.000	-0.206	8.3790	0.908

* Test de normalité de Jarque-Bera



* Test de Breusch-Godfrey

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.196852	Probability	0.822743
Obs*R-squared	0.545010	Probability	0.761470

*** Test de white**

White Heteroskedasticity Test:

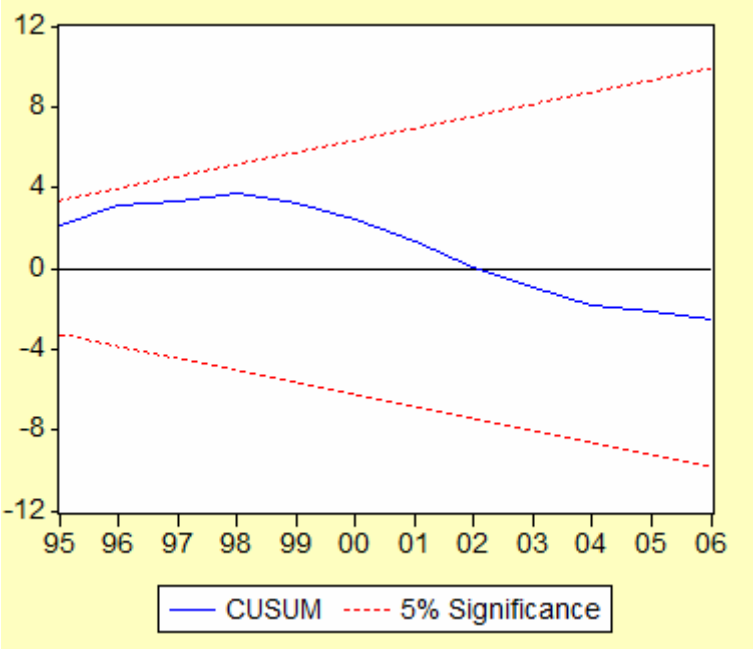
F-statistic	1.427134	Probability	0.240333
Obs*R-squared	10.59127	Probability	0.225951

*** Test de Ramsey**

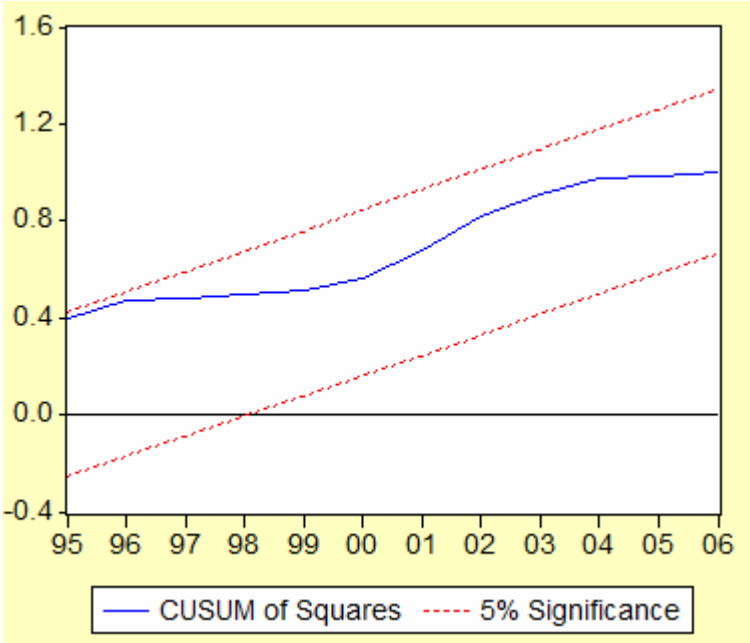
Ramsey RESET Test:

F-statistic	2.968342	Probability	0.072231
Log likelihood ratio	7.405845	Probability	0.024651

*** TEST DE CUSUM**



*** TEST DE CUSUM OF SQUARES**



ANNEXE VII: Estimation du modèle de court terme de l'inflation

Dependent Variable: D(LIPC)
Method: Least Squares
Date: 03/27/10 Time: 11:48
Sample (adjusted): 1976 2006
Included observations: 31 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.325434	0.354570	0.917829	0.3691
D(LPIBR)	-0.028986	0.239619	-0.120967	0.9049
D(LTCH)	0.025317	0.055162	0.458954	0.6510
D(TDIR)	0.024689	0.008376	2.947574	0.0077
DEV	0.310363	0.043647	7.110787	0.0000
POL	-0.062866	0.025354	-2.479553	0.0217
LIPC(-1)	-0.287916	0.082015	-3.510528	0.0021
LPIBR(-1)	0.176738	0.086674	2.039115	0.0542
LTCH(-1)	-0.073012	0.050755	-1.438528	0.1650
TDIR(-1)	0.020104	0.004887	4.113339	0.0005

R-squared	0.877469	Mean dependent var	0.052705
Adjusted R-squared	0.824955	S.D. dependent var	0.071667
S.E. of regression	0.029984	Akaike info criterion	-3.920600
Sum squared resid	0.018880	Schwarz criterion	-3.458024
Log likelihood	70.76930	F-statistic	16.70941
Durbin-Watson stat	1.943358	Prob(F-statistic)	0.000000

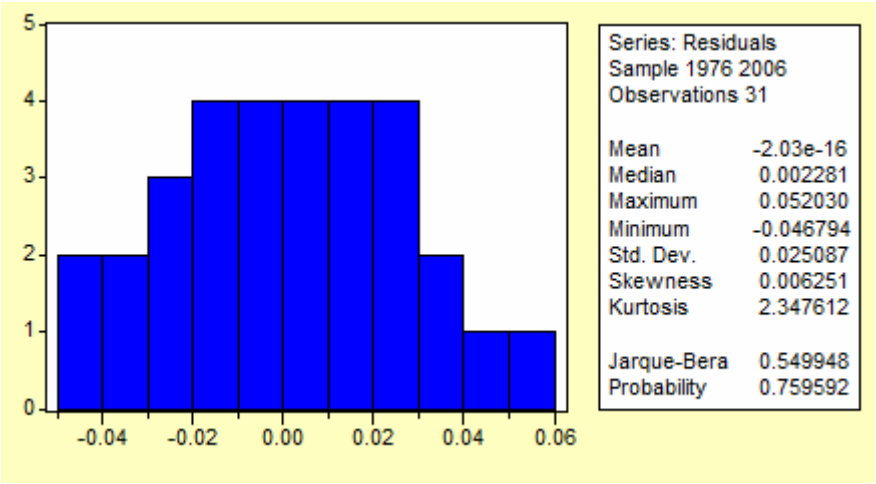
ANNEXE VIII : Tests de validation du modèle de court terme de l'inflation

* Correlogramme

Sample: 1976 2006
Included observations: 31

Autocorrelation	Partial Correlation		AC	PAC	Q-Stat	Prob
		1	0.015	0.015	0.0080	0.929
		2	-0.307	-0.307	3.3223	0.190
		3	0.120	0.144	3.8469	0.278
		4	0.152	0.053	4.7169	0.318
		5	-0.032	0.042	4.7577	0.446
		6	-0.234	-0.215	6.9927	0.322
		7	-0.042	-0.051	7.0671	0.422
		8	0.177	0.060	8.4671	0.389
		9	-0.100	-0.092	8.9314	0.444
		10	-0.189	-0.082	10.662	0.384
		11	0.249	0.223	13.846	0.242
		12	0.169	0.059	15.385	0.221
		13	-0.158	-0.042	16.806	0.208
		14	-0.077	-0.028	17.159	0.248
		15	0.082	-0.035	17.584	0.285
		16	0.000	-0.102	17.584	0.349

* Test de normalité de Jarque-Bera



* Test de Breusch-Godfrey

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	1.722008	Probability	0.205449
Obs*R-squared	4.756924	Probability	0.092693

* Test de white

White Heteroskedasticity Test:

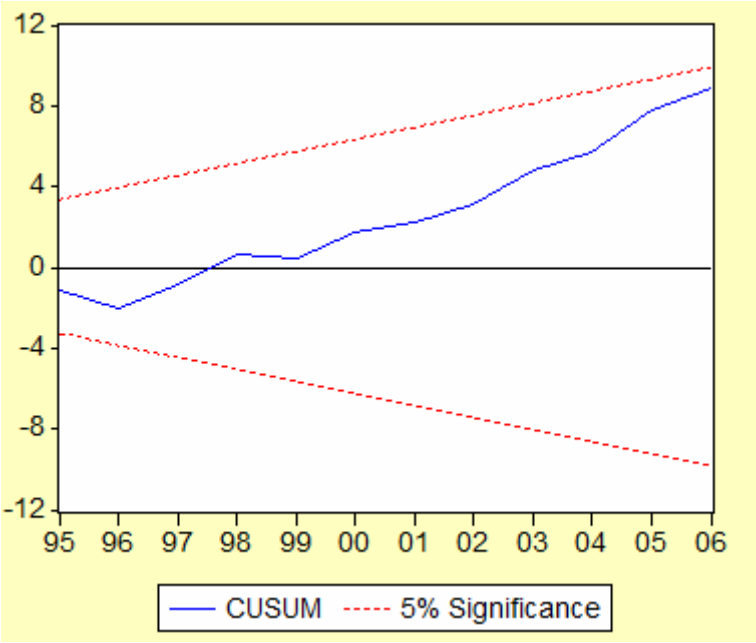
F-statistic	0.516475	Probability	0.897088
Obs*R-squared	11.50630	Probability	0.777209

* Test de Ramsey

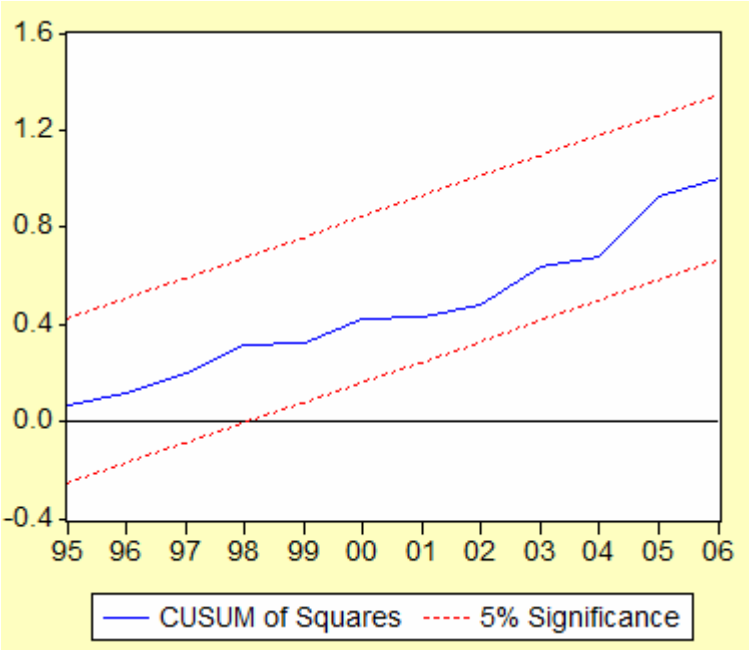
Ramsey RESET Test:

F-statistic	0.125920	Probability	0.882415
Log likelihood ratio	0.408197	Probability	0.815382

* TEST DE CUSUM



*** TEST DE CUSUM OF SQUARES**



ANNEXE IX : Test de cointégration de Johansen du modèle de croissance

Sample (adjusted): 1976 2007
Included observations: 32 after adjustments
Trend assumption: No deterministic trend (restricted constant)
Series: LPIBR TDIR LCE LIPC
Lags interval (in first differences): No lags

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.806657	80.72691	54.07904	0.0000
At most 1	0.375264	28.14158	35.19275	0.2350
At most 2	0.252511	13.08793	20.26184	0.3569
At most 3	0.111270	3.774785	9.164546	0.4467

Trace test indicates 1 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level
* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level
**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

ANNEXE X : Estimation du modèle de long terme de la croissance

Dependent Variable: LPIBR
Method: Least Squares
Date: 04/02/10 Time: 10:07
Sample (adjusted): 1976 2007
Included observations: 32 after adjustments
Convergence achieved after 15 iterations

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.404372	0.342550	9.938336	0.0000
LIPC	0.545632	0.100160	5.447615	0.0000
TDIR	-0.008258	0.008479	-0.973900	0.3394
POL	0.138660	0.053670	2.583561	0.0160
LCE	0.121329	0.045836	2.647001	0.0139
DUM	-0.059894	0.044596	-1.343033	0.1913
AR(1)	0.506087	0.193023	2.621903	0.0147

R-squared	0.985083	Mean dependent var	6.317432
Adjusted R-squared	0.981503	S.D. dependent var	0.388421
S.E. of regression	0.052827	Akaike info criterion	-2.852939
Sum squared resid	0.069768	Schwarz criterion	-2.532309
Log likelihood	52.64702	F-statistic	275.1512
Durbin-Watson stat	1.741600	Prob(F-statistic)	0.000000

Inverted AR Roots	.51

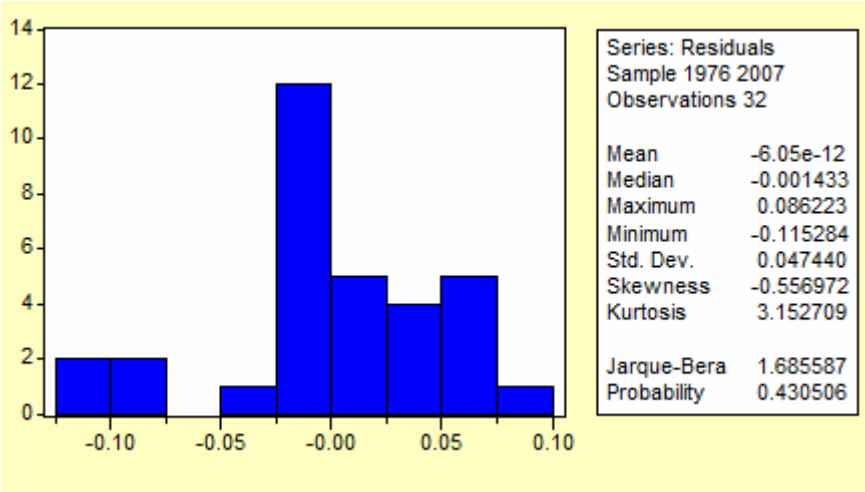
ANNEXE XI : Tests de validation du modèle de long terme de la croissance

* Correlogramme

Sample: 1976 2007
Included observations: 32
Q-statistic probabilities adjusted for 1 ARMA term(s)

Autocorrelation	Partial Correlation		AC	PAC	Q-Stat	Prob
		1	0.115	0.115	0.4654	
		2	-0.197	-0.213	1.8690	0.172
		3	-0.174	-0.130	3.0083	0.222
		4	0.279	0.297	6.0374	0.110
		5	0.054	-0.093	6.1541	0.188
		6	-0.095	-0.025	6.5338	0.258
		7	0.036	0.179	6.5906	0.360
		8	-0.117	-0.322	7.2124	0.407
		9	-0.267	-0.244	10.586	0.226
		10	-0.215	-0.111	12.879	0.168
		11	0.182	0.016	14.598	0.147
		12	0.007	-0.104	14.600	0.202
		13	-0.127	0.045	15.529	0.214
		14	-0.122	0.013	16.430	0.227
		15	0.011	-0.157	16.438	0.287
		16	0.000	-0.020	16.438	0.354

* Test de normalité de Jarque-Bera



* Test de Breusch-Godfrey

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.846575	Probability	0.441815
Obs*R-squared	2.194164	Probability	0.333844

* Test de white

White Heteroskedasticity Test:

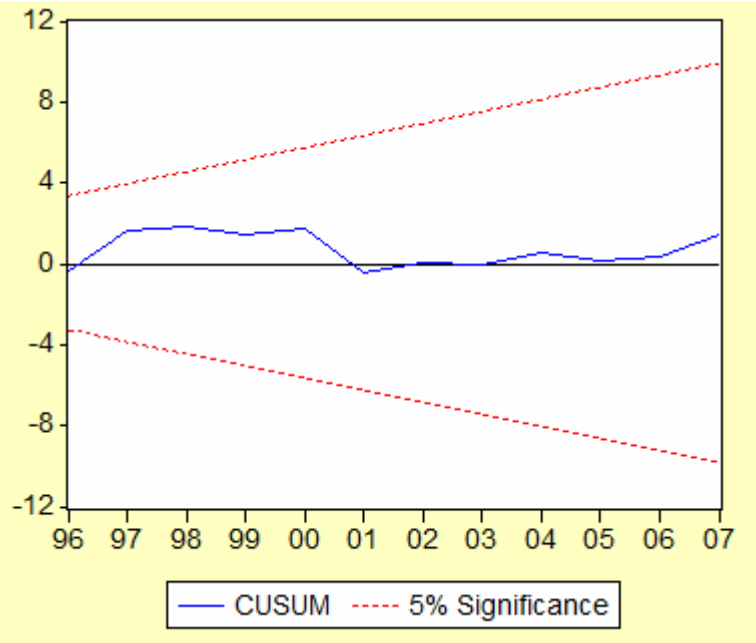
F-statistic	1.509878	Probability	0.208030
Obs*R-squared	11.01880	Probability	0.200636

* Test de Ramsey

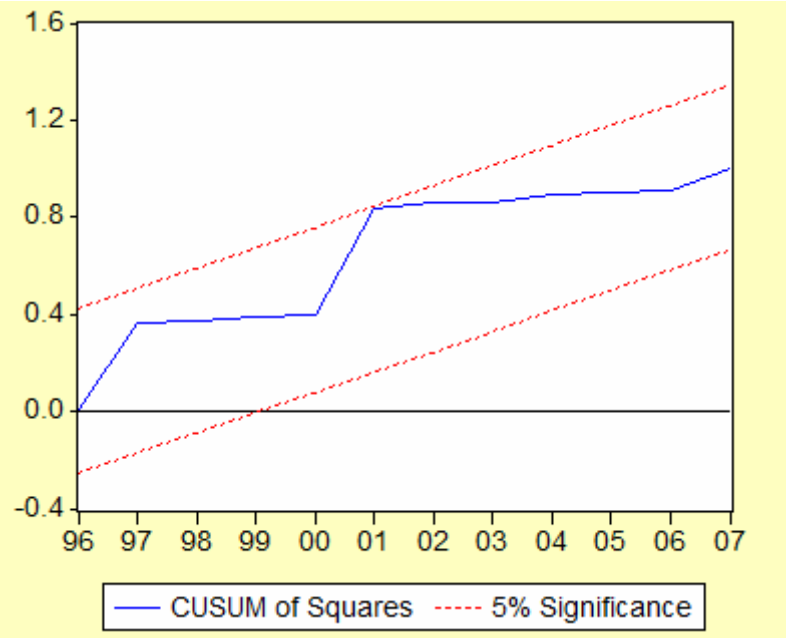
Ramsey RESET Test:

F-statistic	0.656777	Probability	0.527974
Log likelihood ratio	1.777273	Probability	0.411216

* TEST DE CUSUM



*** TEST DE CUSUM OF SQUARES**



ANNEXE XII: Estimation du modèle de court terme de la croissance

Dependent Variable: D(LPIBR)
Method: Least Squares
Date: 04/02/10 Time: 10:27
Sample (adjusted): 1977 2007
Included observations: 31 after adjustments
Convergence achieved after 23 iterations

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.800446	0.386584	2.070562	0.0509
D(LIPC)	0.058818	0.085154	0.690727	0.4973
D(TDIR)	0.010143	0.005735	1.768670	0.0915
D(LCE)	0.047996	0.031752	1.511587	0.1455
POL	0.043825	0.030659	1.429435	0.1676
LPIBR(-1)	-0.231326	0.098454	-2.349579	0.0287
LIPC(-1)	0.128668	0.052625	2.445015	0.0234
TDIR(-1)	-0.000633	0.003187	-0.198645	0.8445
LCE(-1)	0.026534	0.026139	1.015090	0.3216
AR(1)	-0.110397	0.272177	-0.405609	0.6891

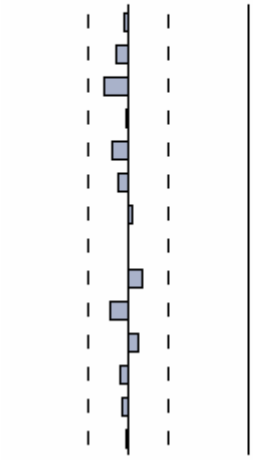
R-squared	0.518550	Mean dependent var	0.043930
Adjusted R-squared	0.312214	S.D. dependent var	0.032328
S.E. of regression	0.026811	Akaike info criterion	-4.144334
Sum squared resid	0.015095	Schwarz criterion	-3.681757
Log likelihood	74.23718	F-statistic	2.513133
Durbin-Watson stat	2.023208	Prob(F-statistic)	0.039364

Inverted AR Roots	-.11

ANNEXE XIII : Tests de validation du modèle de court terme de la croissance

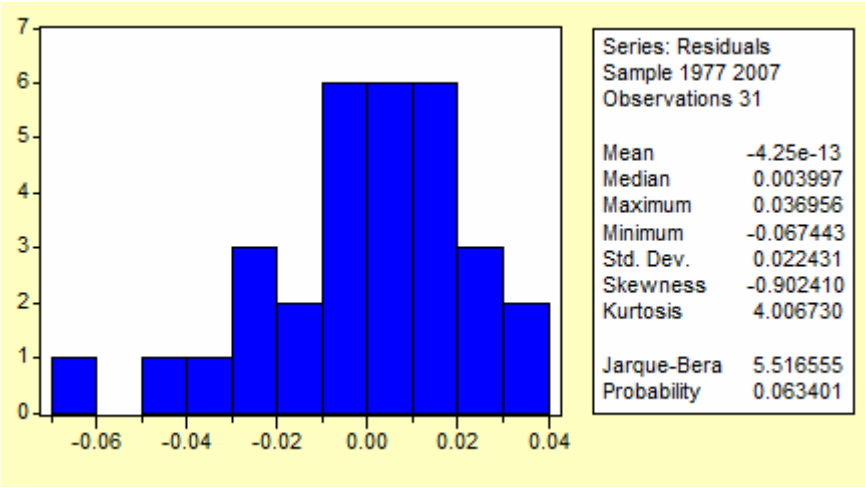
* Correlogramme

Sample: 1977 2007
Included observations: 31
Q-statistic probabilities adjusted for 1 ARMA term(s)



Autocorrelation	Partial Correlation		AC	PAC	Q-Stat	Prob
		1	-0.039	-0.039	0.0521	
		2	-0.114	-0.115	0.5066	0.477
		3	-0.217	-0.230	2.2234	0.329
		4	-0.009	-0.051	2.2265	0.527
		5	-0.143	-0.215	3.0279	0.553
		6	-0.095	-0.206	3.4001	0.639
		7	0.035	-0.079	3.4510	0.750
		8	0.002	-0.168	3.4512	0.840
		9	0.122	-0.002	4.1455	0.844
		10	-0.154	-0.272	5.3044	0.807
		11	0.090	-0.052	5.7173	0.838
		12	-0.075	-0.200	6.0188	0.872
		13	-0.043	-0.282	6.1216	0.910
		14	-0.018	-0.208	6.1417	0.941

* Test de normalité de Jarque-Bera



* Test de Breusch-Godfrey

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.680220	Probability	0.518419
Obs*R-squared	2.071352	Probability	0.354986

* Test de white

White Heteroskedasticity Test:

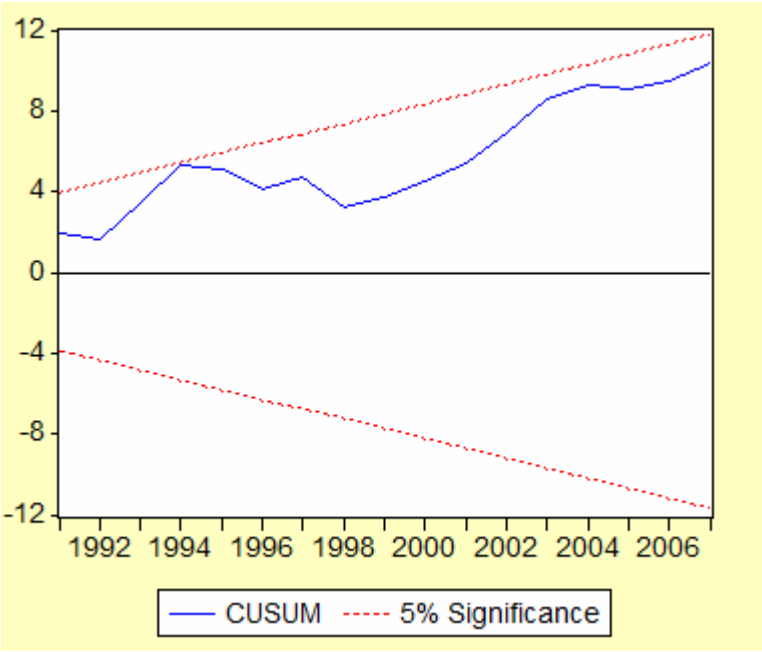
F-statistic	1.399766	Probability	0.261404
Obs*R-squared	18.08208	Probability	0.258375

* Test de Ramsey

Ramsey RESET Test:

F-statistic	0.421601	Probability	0.661984
Log likelihood ratio	1.346098	Probability	0.510151

*** TEST DE CUSUM**



*** TEST DE CUSUM OF SQUARES**

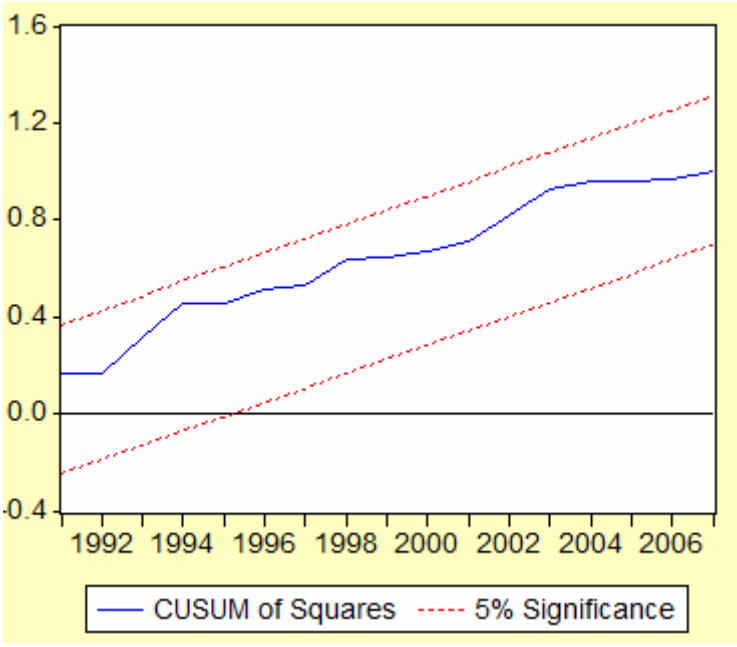


TABLE DES MATIERES

AVERTISSEMENT	**i**
DEDICACES	**ii**
REMERCIEMENTS	**iii**
SOMMAIRE	**iv**
LISTE DES GRAPHIQUES	**v**
LISTE DES TABLEAUX	**vi**
SIGLES ET ACRONYMES	**vii**
INTRODUCTION	**1**
CHAPITRE I : CADRE THEORIQUE ET METHODOLOGIQUE DE LA RECHERCHE	**5**
SECTION 1 : CADRE THEORIQUE DE LA RECHERCHE	**5**
Paragraphe 1 : Problématique et intérêt de la recherche	**5**
A-Problématique	**5**
B-Intérêt de la recherche	**8**
Paragraphe 2 : Objectifs et hypothèses de la recherche	**9**
A-Objectifs de la recherche	**9**
B-Hypothèses de la recherche	**10**
SECTION 2 : REVUE DE LITTERATURE ET CADRE METHODOLOGIQUE DE LA RECHERCHE	**10**
Paragraphe 1 : Revue de littérature	**10**
A-Les pensées keynésienne et monétariste	**10**
B-La politique monétaire dans les pays développés et sous développés	**13**
Paragraphe 2 : Cadre méthodologique de la recherche	**18**
A-Modèle théorique	**18**
A1-Clarification conceptuelle	**18**
A2-L'équation d'inflation	**19**
A3-L'équation de croissance	**22**
B-Collecte des données et méthode d'estimation des modèles	**25**
B1-Collecte des données	**25**
B2-Méthode d'estimation des modèles	**25**
C-Tests statistiques	**25**
C1-Tests de diagnostic	**25**
C2-Tests de validation des modèles	**27**
CHAPITRE II : LA POLITIQUE MONETAIRE ET L'ANALYSE DE L'EVOLUTION DE QUELQUES INDICATEURS MACROECONOMIQUES DU BENIN	**31**
SECTION 1 : LA POLITIQUE MONETAIRE	**31**
Paragraphe 1 : Objectifs et instruments de la politique monétaire	**31**
A-Objectifs de la politique monétaire	**31**
A1-Objectif finals	**31**
A2-Objectifs intermédiaires	**32**
A3-Objectif opérationnels	**33**
B-Instruments de la politique monétaire	**34**
B1-Les instruments du contrôle direct	**34**
B2-Les instruments du contrôle indirect	**36**
Paragraphe 2 : Les canaux de transmission de la politique monétaire	**37**
A- Les effets « quantité » de la politique monétaire	**37**
B- Les effets « prix » de la politique monétaire	**38**

Paragraphe 3 : La politique monétaire de la BCEAO	**40**
A- La politique monétaire de la BCEAO en 1975	**41**
B- La politique monétaire de la BCEAO en 1989	**42**
SECTION 2 : ANALYSE DE L'EVOLUTION DE QUELQUES INDICATEURS MACROECONOMIQUES DU BENIN	**46**
Paragraphe 1 : Evolution du PIB réel	**46**
A-Représentation graphique de l'évolution du PIB réel	**46**
B-Analyse de l'évolution du taux de croissance du PIB réel	**47**
Paragraphe 2 : Evolution des crédits à l'économie	**48**
A-Représentation graphique de l'évolution des crédits à l'économie	**48**
B-Analyse de l'évolution des crédits à l'économie	**49**
Paragraphe 3 : Evolution de l'inflation	**50**
A-Représentation graphique de l'évolution de l'inflation	**50**
B-Analyse de l'évolution de l'inflation	**51**
CHAPITRE III : ANALYSE DES EFFETS DE LA VARIATION DU TAUX DIRECTEUR DE LA BCEAO SUR LA CROISSANCE ET L'INFLATION AU BENIN	**54**
SECTION 1 : ESTIMATION DES MODELES	**54**
Paragraphe 1 : Modèle d'inflation	**54**
A- Test de diagnostic	**54**
B- Estimation du modèle d'inflation	**56**
Paragraphe 2 : Modèle de croissance	**58**
A- Test de diagnostic	**59**
B- Estimation du modèle de croissance	**60**
SECTION 2 : ANALYSE DES RESULTATS ET SUGGESTIONS	**63**
Paragraphe 1 : Interprétation et analyse des résultats	**63**
A- Modèle d'inflation	**63**
B- Modèle de croissance	**67**
Paragraphe 2 : Suggestions	**71**
A-Suggestion à l'endroit de la BCEAO	**72**
B-Suggestion à l'endroit des pouvoirs publics béninois	**73**
CONCLUSION	**74**
REFERENCES BIBLIOGRAPHIQUES	**77**
ANNEXES	**a**
TABLE DES MATIERES	**w**